国际货币竞争力指数研究报告

邹平座[1]　刘晓星[2]　霍东旭[1]
[1]中国人民银行　北京　061001
[2]东南大学　南京　211189

摘要：[目的/意义]在今天的开放经济时代，货币竞争力已成为国家间竞争的关键。本报告研究并构建了国际货币竞争力指数体系，旨在更好的把握当前国际货币竞争的格局变化趋势，为提升人民币货币竞争力提供路径指引，把人民币国际化推向新的高度。［**方法/过程**］本报告基于货币竞争力的形成机制，在深刻探究国际货币竞争力的理论基础与影响因素的基础上，从各国（地区）货币基础竞争力、币值竞争力、环境竞争力和持续竞争力四个方面构建了国际货币竞争力指数体系。［**结果/结论**］本报告基于客观数据量化分析与论证，评价结果表明，该指标体系能够对各国货币竞争力水平做出科学、合理的评价，为国际金融战略和政策的制定实施提供有力参考依据。

关键词：货币竞争力；货币指数；人民币国际化；国际货币竞争格局

分类号：　F821.6

1　国际货币竞争格局演化与发展趋势

随着经济全球化的加速发展，商品、技术、信息和资本在世界范围内日益快速与自由地流动和配置，世界各国经济相互关联、相互影响的程度不断加深。同时，世界经济格局也在发生着重大的变化，各大经济体之间的合作、竞争与博弈形成了当前以及未来较长时间的世界经济发展特点和态势。货币代表着主权国家的信用，是综合国力的一种体现，随着金融竞争在综合国力竞争中的地位日益突显，货币竞争力已成为国家竞争力的重要组成部分。

1.1 国际货币竞争格局的历史进程

以下本课题组将依据世界史断代法的方式来介绍和分析国际货币竞争格局的历史演进及其特点。具体内容包括：古典金本位时期至二战之前的货币竞争格局；二战之后的布雷顿森林体系；二十世纪 70-80 年代牙买加体系和二十世纪九十年代至今的货币体系等四方面内容。

1.1.1　古典金本位时期至二战之前的货币国际竞争格局

近代国际货币的形成始于 16 世纪晚期，1800 年左右，英国率先正式采用了金本位制，新的国际货币格局由此开启。古典金本位时代英国的货币英镑居于当时货币体系的绝对支配地位。英国是当时全球制造业和服务业的主要出口国。英镑也自然成为

邹平座(ORCID：0000-0002-0118-4652)，中国人民银行首席研究员，经济学博士，E-mail:zpingzuo@163.com；刘晓星(ORCID：0000-0001-8881-6829)，东南大学金融系主任，博士生导师，E-mail:starsunmoon198@163.com;霍东旭(ORCID：0000-0001-8531-2756)，中国人民银行助理研究员，E-mail:15210537782@163.com

了贸易结算的主要货币。美国的经济总量在 19 世纪后期才逐渐赶超英国，但美国的金融体系发展相对滞后，行使中央银行职能的美联储于 1913 年才成立。1914 年后，英国为了应付战时物资的供应而不断增加向美国的借款，美国对英国开始从净债务国向净债权国转变。最终，战争使得 1920 年代只有美元和黄金保持固定兑换比率，美元逐渐成为主要的国际货币，其在国际贸易和金融领域的应用得到了广泛拓宽和增强。

英镑的衰退始于一次世界大战之后，因英国极力恢复金本位制度，造成英镑价值的高估，不仅妨碍了战后经济的恢复，削弱了国际竞争力，而且币值高估导致的逆差和资本流出使其黄金储备大幅下降。此后，1931 年英国实行汇兑管制，做出次优选择——金汇兑本位，无疑使得英国在国际事务中的主导地位下降。而此时的美国拥有英国、德国、法国三大强国经济总量之和的经济实力，并持有最大份额的黄金储备。相较而言，英国因国际收支长期逆差、黄金大量流出、英镑币值的稳定性受到质疑和货币信誉下降等原因，根本无力实行金本位制度。这使得英镑作为国际货币的地位快速衰落，英镑在国际货币体系中的核心地位基本上已经丧失。此时美元的国际竞争力已经基本与英镑相当，而两者在国际市场上可以相互替换的事实也进一步提升了美元的地位和强化了美元的竞争力。

1.1.2 二战后的布雷顿森林体系下的货币国际竞争格局

黄金本位制的放弃、英镑的衰落以及美元的崛起都是全球经济贸易发展下历史选择的结果。货币化黄金逐步退出流通成为价值贮藏手段，少数以经济实力为坚实后盾的经济强国货币成为国际储备中的主要组成部分，并随着国际货币体系的演变、各国货币制度、汇率制度的变更而成为世界主要流通的货币。从 20 世纪 20 年代中后期开始，经济危机进一步促成了储备的多元化，而在二次世界大战之后，美元逐步脱颖而出，进而超越和取代了英镑、法郎、马克等国际货币成为国际货币体系中具有“统治”地位的货币。美元的影响力和霸主地位因布雷顿森林体系而确立和加强。

国际货币制度经历了由金本位、金汇兑本位之后，步入黄金—美元本位制时期，也就是布雷顿森林时期。随着布雷顿森林体系的形成，美元与黄金具有同等的储备货币地位，美元与黄金挂钩、其他货币与美元挂钩的“双挂钩”制度的实质也是妥协的结果。这种黄金—美元本位制实际是以金汇兑本位制为基本货币制度的，与黄金相比，美元是“劣币”，当货币体系中心国经济遇到冲击或为满足其短期经济目标而放弃合作时，中心国与外围国进行非合作博弈的结果就是劣币驱逐良币，黄金—美元本位制度设计本身不可避免的存在美元清偿力和货币信誉间的两难选择，也就是“特里芬难题”。由于制度性硬伤本身不可调和，加之战后西欧和日本经济的崛起，美国经济竞争力相对减弱，美元相对过剩黄金大量流出，美元不得不大幅贬值。美国在牺牲美国经济维持布雷顿森林体系运转和保证国内经济健康发展间出现两难，而这样的两难情形又进入一种恶性循环。最终，黄金—美元体系崩溃，布雷顿森林体系最终瓦解。

1.1.3 20 世纪 70-80 年代在牙买加体系下的货币国际竞争格局

新的国际货币体系——牙买加体系于 1976 年建立，新的国际货币体系对黄金、汇率、储备资产和国际收支调节等问题提出了一些原则性的建议，为之后的国际货币体系改革奠定了基础。

布雷顿森林体系瓦解后，美元的国际地位并未发生根本性动摇。货币使用的惯性优势和国家利益的需求，使得美国处处竭力维护着美元的国际霸主地位不动摇。但随着英国、法国、德国和日本等国的经济在战后的迅速恢复和发展，其主权货币不断地猛烈冲击着美元的霸主地位。1970 年代初，各国出现大量抛售美元抢购德国马克、日元、瑞士法郎的局面，国际货币格局开始走向多样化。

在 20 世纪 70 到 80 年代，美元虽然对其他主要国际货币的汇率产生了剧烈的波

动，国际货币格局从单一向多样化发展，但是基于历史惯性，美元仍然在国际计价结算、国际清偿支付和国际信贷中仍占有绝对优势，美国经济的统治力和领先水平虽较之前稍有衰落，但仍是世界最大的经济强国。该阶段主要的国际货币竞争格局的变化是以国家经济实力变化为基础的，同时改变了之前由美元一家独大的垄断格局，世界各国货币逐渐转向竞争与合作的阶段。在货币与黄金脱钩之后，牙买加体系下实行黄金非货币化，黄金不再是各国货币的平价基础。这一时期与布雷顿森林体系时期的主要不同点在于没有了制度束缚，市场供求关系是自发进行的，黄金淡出国际货币范畴。然而缺少制度束缚的牙买加体系下的国际货币竞争造成了国际金融的不稳定性，各种负面影响突出，因而被普遍认为是过渡性不健全的体系。

1.1.4 20 世纪 90 年代以后的货币国际竞争格局

90 年代以来，伴随着日元的持续低迷，以及欧洲一体化进程的实质性进展，国际货币格局发生了巨大的变化。1999 年 1 月 1 日欧元的正式诞生，在当时被认为是可以同美元影响力抗衡的国际货币。与此同时，马克、法郎等货币也退出了国际舞台，欧元延续了马克、法郎等国际货币的国际货币地位，从诞生那天起就被看作国际货币格局中的中坚力量。

欧元诞生之前，国际货币竞争力强弱发展趋势已经比较明显，综合考虑经济实力、综合国力、金融体系等各个影响国际货币竞争力的因素，在整个 90 年代的国际货币格局中美元仍然保持第一的地位，马克和日元处于第二梯队，而英镑、法国法郎等老牌强势货币则处于第三梯队。总体来说，国际货币格局延续了上一时期的两极分化，强势货币中一强两弱的特点，但是强弱差距被逐渐拉大。

欧元于 1999 年被区域性国际货币合作最高形式的欧洲货币联盟推出，曾被认为是可以同长期居于国际货币中心地位的美元较量的货币。基于历史惯性，在一段时间内国际货币竞争格局没有太大的变化，统一的货币和统一的市场为欧元参与国际货币竞争提供了良好的基础。此后，国际货币竞争的焦点变为了欧元和美元的竞争。2007 年美国次贷危机爆发，美元逐渐走弱，而欧元、日元、英镑等货币相对走强。但从 2009 年 12 月开始欧元区希腊、爱尔兰等相继出现债务危机后，欧元因此受到拖累，竞争力出现下降的趋势，而美元却再度走强。总的说来，当前国际货币竞争形成了以美元为核心，多种货币共同竞争的格局。尽管日元和欧元都对美元的核心地位产生过极大的挑战，但至今美元依然是世界上最主要的计价结算、外汇交易和价值储备货币。当然，随着中国经贸实力的提高和发展，人民币也逐渐参与到世界货币的主流 竞争当中，并有望逐渐步入到货币的核心竞争层面中去。

1.2 国际货币竞争格局的发展趋势

1.2.1 发达经济体与新兴经济体的货币竞争将会是未来的主旋律

2008 年全球金融危机后，大多数发达经济体陷入经济增长低迷、债台高筑的泥沼，饱受“二次衰退”风险的折磨。然而对于新兴经济体而言，这场危机似乎是一个宝贵的赶超机会。与发达国家相比，多数新兴经济体财政状况良好，债务水平大大低于部分发达国家，拥有较大规模的外汇储备，国际货币地位也处于上升的态势。新兴经济体凭借自身雄厚的外汇储备逐渐在国际资本市场显示出影响力。从竞争力上来看，新兴经济体中的货币将随本国经济规模的扩大、金融实力的增长而显示出越来越大的外部性，国际化程度也将随之提高。根据当前世界经济的发展格局推演，未来国际货币体系自然演化的结果将是多极化的出现，未来的国际货币竞争力将主要体现为发达经济体与新兴经济体之间的竞争，这主要是由经济的发展基础决定的。

1.2.2 发达经济体货币走势强弱有别是必然趋势，新兴经济体货币间发展不平衡将长期存在

当世界经济迎来 2008 年全球金融危机后的“七年之痒”之时，世界经济逐渐从金融危机的泥沼中走出来，进入了一段较为平稳的发展时期。但与此同时，全球经济进入差异化增长的格局，主要经济体之间经济增速差异较大，分化明显。发达经济体与新兴经济体以及发达经济体内部、新兴经济体内部复苏步伐不统一，使得全球货币政策和金融市场竞争和发展形势更加复杂，加剧了国际金融市场的波动性。

美国自 2012 年起复苏节奏不断加快，尽管受到“财政悬崖”的影响①、极寒天气灾害等因素影响，但由于其内生增长动力的逐渐增强，剔除干扰因素后的美国经济增长数据仍呈持续改善态势。特别是 2013 年以来至今，美国作为全球经济主引擎的地位得到巩固，美国经济的复苏继续引领全球经济增长。当前欧元区经济虽略有起色，但仍未从债务危机的沉重打击中恢复元气，而希腊债务危机的爆发更让其增长前景不容乐观。日本通过“安倍经济学”方式对经济进行刺激也没有获得明显的成效，诸多制约其长期增长的结构性问题仍未得到解决。

新兴经济体的崛起，以及其相对发达国家科技水平差距的缩小甚至部分赶超，将导致日本这样的资源缺乏型国家的货币竞争力相对下降。可以预见的是在新的国际货币秩序出现以前，美元仍然会十分强势，而欧元区的经济发展的不稳定性将使欧元的竞争力在短期呈现下降的趋势。基于新兴经济体近年的经济发展态势，新兴经济体的增长趋势将会出现分化。金砖五国的货币竞争力都在不断的提升，但各国货币也表现出了一定的差异性。比如俄罗斯货币竞争力因国际制裁和主要收入之一的石油价格下跌的影响其发展前景具有极大的不确定性。而印度则有望成为全球新的增长极，其经济有较快的增长，货币竞争力的也有望进一步提升。人民币竞争力的形成是中国经济实力、金融市场规模和全球货币体系需求三者之间有机结合的产物，依托金融改革和“一带一路＂等重要发展战略，人民币的国际竞争力有望获得持续和稳定的提高。

1.2.3 新的国际货币秩序正在酝酿

从现阶段看，从退出量化宽松政策到目前最终加息，美联储货币政策步步收紧，与欧洲和日本不断采用宽松货币刺激经济的政策背道而驰，发达经济体货币政策的“分化”值得关注。就当前国际经济形势来看，美国货币政策的变化仍可能是影响全球经济增长的关键因素之一。美联储收缩货币政策、美元大幅走强，也给新兴经济体带来种种挑战，包括金融风险的压力和资本外逃的压力。在此形势下，新兴经济体如何通过增强自身的货币竞争力来抵御美国货币政策波动带来的的风险显得尤为重要。

当前，以人民币为代表的新兴经济体货币已经向发达经济体货币发起了强有力的挑战。推动人民币区域化竞争力的形成和加入 IMF 特别提款权货币也为人民币在国际货币舞台上扮演更重要的角色提供了有力的支持。国际货币旧秩序正在悄然发生着变化，新的国际货币新秩序正在酝酿，货币竞争的多元化、复杂化和政治经济利益化将会成为未来国际货币竞争格局的显著特征。

1.3 国际货币格局变化对中国的机遇与挑战

纵观全球，当前美国的货币政策已正常化，加息后其对全球经济的影响力非常显

① “财政悬崖”一词由美联储主席伯南克在 2012 年 2 月 7 日的国会听证会上首次提出，用以形容在 2013 年 1 月 1 日这一“时间节点”上，自动削减赤字机制的启动，会使政府财政开支被迫突然减少，使支出曲线看上去状如悬崖，故得名“财政悬崖”。

著；日本和欧洲虽然还在进行着量化宽松政策却难以收获预期的效果；而依赖大宗商品出口的新兴经济体的增长前景堪忧。在主要经济体货币政策走势分化的影响下，主要货币之间的汇率变动加剧，当前国际货币格局显现出了美元一家独大的局面。从历史来看，强势美元曾两次严重地冲击了新兴经济体国家经济的发展[②]。从短期来看，美元走强增加了部分新兴市场国家债务负担，而伴随美元走强是美国经济的强劲复苏和美联储的加息，美元从新兴市场回流现象十分显著，从而引发新兴市场国家流动性危机。可以预见的是短期内存在经常项目和财政“双赤字”、低储备的新兴经济体受到的冲击更大；从中长期来看，货币格局的变化将会加剧新兴市场经济体增长的差异化、货币竞争力的内部不平衡和经济体间竞争力发展的分化。对于中国而言，当前的货币格局变化在带来了挑战的同时也提供了发展的机遇。

挑战主要集中在资本和贸易两个方面。美元的强势在短期内会对中国造成资本流出的压力，同时增加跨境资本管理和预测的难度，在一定程度上引起国内流动性的紧缩。在当前我国“三期”叠加的特殊时期，美元的走强也使得拉动内需和刺激经济增长的政策制定所面临的背景和问题也更加复杂。同时，美元的升值和欧元的贬值对我国的进出口产生了显著的影响，主要加大了我国出口欧洲的企业和商品的汇率风险。当前人民币已经加入 SDR 成为了一个国际货币，自 2015 年 8 月以来人民币已经成为全球第二大贸易融资货币和第四大支付货币，人民币的汇率政策调整受到世界的高度关注，调整空间不断缩小，因此当前的货币格局变化将会对我国出口的增长造成负面的影响。当然，事物都有两面性，当前强势美元的货币格局也有利于降低人民币升值压力，而其导致的以美元计价和结算的国际大宗商品价格持续走弱，也有利于降低未来中国的通胀压力与风险；从中长期来看，这样的货币格局也有利于我国经济的结构调整和人民币竞争力的提升与发展。

除了强势美元对我国的消极影响外，强势美元也将人民币推向了国际舞台，有更多地欧美国家和新兴市场国家认识到需要降低对美元的依赖度，从而对人民币国际化表达出越来越浓烈的兴趣。从吸引投资的角度来看，这一变化将使得对中国的投资增加，这将会部分刺激中国经济的结构调整和增长，如促进金融市场的开放和现代服务业的发展等。从对外投资的角度来看，当前的货币格局变化也将会在一定程度上促进中国企业依托于“一带一路”走出去的进程，降低中国企业对新兴经济体国家和欧洲投资的成本。而人民币国际化也意味着中国经济与全球经济融合的深度和质量的提升，伴随着“一带一路”战略的实施、亚投行的建立和自贸区的开放，中国与世界的联系和合作将会不断地得到巩固和加深，这有利于人民币竞争力的进一步提高。此外，在全球经济再平衡的背景下，这也将推动中国更积极地参与全球经济治理，从而使我国在全球货币格局和金融治理体系变革等方面采取更为建设性的措施，也有利于推动和巩固人民币国际化进程和作为国际主流货币的地位。

2 国际货币竞争力的理论基础与影响因素

2.1 国际货币竞争力的内涵

近年来，伴随着中国资本账户开放程度、利率和汇率市场化的逐渐深入，如何在推进货币国际化进程的同时，提升自身货币竞争力并且保障国家经济安全已成为学术界一项重要课题，因此，一些学者对此问题进行了相关的研究。自进入 21 世纪以来，

[②]经济学家普遍认为 1978 至 1985 年期间的美元“牛市”造成拉丁美洲国家经济发展停滞，此后 1992 至 2001 年期间美元走强也引致亚洲“四小龙”为代表的亚洲新兴经济体高速增长的终结。

由于美国宏观经济状况欠佳，美元的寡头垄断地位受到了欧元崛起的挑战，以此引出国际货币竞争力的概念及其影响因素。在国内，陈亚温和胡勇认为欧元启动导致了国际货币格局发生变化，由于欧元区货币市场和资本市场尚未完全一体化、相关的法律法规有待进一步整合，以及受行为惯性和历史传统的影响，欧元与美元的竞争是一个渐进的过程[1]。陈雨露较早提出国际货币竞争力这个概念，他指出货币竞争力主要包括早期政府统一发行的主权货币和私人货币之间的竞争与各国政府接管货币发行权后不同国家之间主权货币竞争这两个概念，最初的货币竞争是局限于一个国家范围之内，随着政府对货币发行权的垄断，货币竞争逐渐演变成国际上的竞争[2]。于学伟（2010）从广义和狭义两个角度阐述了国际货币竞争力内涵，广义上的国际货币竞争力是由经济、金融及多种非经济因素（政治、地理、历史、军事）等合力结果下的货币辐射力，狭义国际货币竞争力的概念是指一国货币超出领土货币范畴在跨境结算、交易、贮藏的能力，并列举出了决定国际货币竞争力的几个主要因素，如产出总量和贸易额、金融市场发达程度、对币值的信心和网络外部性等[3]。邱兆祥和栗勤（2008）认为不论在国内还是国际经济活动中，货币都发挥着交易媒介、价值尺度和贮藏手段的功能，国际货币竞争的基础是经济主体的理性选择，影响货币竞争的因素是货币价值和货币使用成本，在货币使用成本不变的情况下，货币竞争的本质是一国经济实力与宏观经济政策的竞争，而竞争的最终结果就是货币替代[4]。李长春（2011）从汇率稳定和在国际贸易中充当结算货币的比例等角度分析了美元与欧元的国际地位和竞争格局[5]。吕想和侯经川（2012）将国际货币竞争力定义为在某国或地区一定经济与政治实力的支撑下，该国或地区货币在境外的流通能力、自由兑换能力和储备能力的综合表现，并给出了本币贸易结算比例、资本账户开放度、他国储备比例和汇率弹性这四个指标来衡量国际货币竞争力[6]。

可以看出，以往对国际货币竞争力的概念界定是基于国际货币竞争力的影响因素抑或是货币职能，这些对国际货币竞争力的概念诠释忽略了对货币本质的思考，且考虑角度单一，并没能全面地表达出国际货币竞争力的内涵。为此，在总结前人研究成果的基础上，结合货币的本质以及国际货币竞争力的本质，从而重新诠释国际货币竞争力：国际货币竞争力本质上是以一国信用为根本，由该国的经济发展实力、货币币值因素、货币金融环境、货币历史惯性、货币发展前景等因素综合决定的，是反映这一国货币在国际市场上的货币职能为表现的一种相对强弱指标。这种诠释表明国际货币竞争力背后是一国整体实力、金融环境、货币发展潜力的比较。

随着全球经济一体化的深入推进，全球经济、金融的竞争格局正发生着变革，货币及其信用基础对金融的影响力日益加深。以中国、印度为代表的新兴经济体的崛起直接推动了其货币影响力在全球范围内扩散和增强。与此同时，以美国、欧洲、日本等发达国家或地区为代表的货币则受到了冲击，其世界影响力也在产生着动摇。国家的竞争与合作从某种意义上说就是货币的竞争与合作，而货币的竞争与合作又是以国家的竞争与合作为基础的。这种货币竞争力的强弱力量的增减变化既是全球货币竞争格局改变的反映，也是格局改变的结果。在人民币国际化大背景下，这种格局的变化在近十几年来表现的十分显著，因此有必要对这一关系国家竞争格局的因素进行深入研究。准确地掌握各国货币竞争力的变化趋势及其影响因素，能够为国家制定对内、对外的金融货币战略提供重要参考，能够为企业对外投资战略规划提供重要依据，同时还能够提升国家货币的存在感和归属感。

2.2 国际货币竞争力的相关理论基础

汇率的变动是货币的竞争力变化的最直观表现，从某种意义上说，国际货币竞争

力的相关理论其实就是汇率的决定理论。汇率的决定理论十分丰富，其中比较有说服力的理论主要有购买力平价理论、利率平价理论、生产力平价理论和资产组合理论。这几种理论从不同的视角考察了汇率变化的主导因素。

2.2.1 生产力平价理论

一个国家货币的实力归根结底是由该国生产力水平决定的。邹平座（2003）在分析了货币的价值基础和货币定价理论的基础上，创造性地提出并证明汇率决定的生产力平价理论[7]。

价值的自然基础是自然资源，设 r 为自然资源，L 表示劳动，l 表示体力劳动，k 表示知识，指一切属于人的精神方面的对人有用的东西，包括经验、技术、制度、管理等，且 $L=(l，k)$； $r，l，k\in R$。

设价值函数 $V=f(r，L)$，则有：

$$V=f(r，l，k) \tag{1}$$

这里 V 表示价值，价值由劳动和自然资源构成，劳动是体力劳动和知识的函数，式子的含义为价值是自然资源、体力劳动和知识的函数。

生产力由劳动工具、劳动对象、劳动和管理这四个要素构成，这也表示着生产力的总成本。总成本反映的是经济体的总投入，经过生产过程，即将价值函数转化为生产力函数，就得到了总产出，也就是说，总产出是生产函数的积分而不是总投入之和的积分。总投入的周转次数与交易行为的周转一致，因此就是交易之和的积分，这样就得出了生产力截面等于货币余额这一结论。一个国家的货币最优供应量理论上应该等于生产力分量的总和，如果货币供给量与生产力分量失衡，超过则会导致货币用于非生产领域，带来通货膨胀，少于分量则会导致经济中的部分资源得不到充分利用。

可以将生产力投入量表示为：

$$C_P=\varphi_1(T)+\varphi_2(O)+\varphi_3(L)+\varphi_4(M)=\varphi_1(T(r,l,k))+\varphi_2(O(r,l,k))+\varphi_3(L(l,k))+\varphi_4(M(r,l,k)) \tag{2}$$

那么作为生产力函数积分的总产出可以表示为：

$$TC_P=\int_{t_0}^{t_1} f(\varphi_1(T(r,l,k))+\varphi_2(O(r,l,k))+\varphi_3(L(l,k))+\varphi_4(M(r,l,k)),t)dt \tag{3}$$

设资金周转速度为 δ，则存在以下函数关系：

$$\delta C=TC \tag{4}$$

以上公式中，O 是劳动对象，如生产过程中的原材料；T 是生产中的劳动工具，如机器设备等；L 是生产过程中的劳动，这三个要素都是自然资源、劳动和知识的函数。假设货币的流通速度为 v_c，并且设 $v_c=\delta$，货币存量 $M=C$。

因此可以得到以下函数关系：

$$v_cM=\delta C=TC \tag{5}$$

这样就证明了一个国家的货币存量应该等于它的生产力截面，也由此确定了货币

发行的数量和货币的定价。我们可以进一步推出生产力因素在决定该国货币价值与两国之间汇率之间的关系。

设有 A 与 B 两个国家，两国的生产力存量可以分别表示为：

$$C_P^A = \varphi_1^A(T) + \varphi_2^A(O) + \varphi_3^A(L) + \varphi_4^A(M) \quad (6)$$

$$C_P^B = \varphi_1^B(T) + \varphi_2^B(O) + \varphi_3^B(L) + \varphi_4^B(M) \quad (7)$$

根据以上推论，设两国的货币存量分别为：

$$M_A = C_P^A = \varphi_1^A(T) + \varphi_2^A(O) + \varphi_3^A(L) + \varphi_4^A(M) \quad (8)$$

$$M_B = C_P^B = \varphi_1^B(T) + \varphi_2^B(O) + \varphi_3^B(L) + \varphi_4^B(M) \quad (9)$$

现在进一步设一个通用的货币单位 $\overline{\omega}$，两国的货币存量都转换为：

$$M_A = C_P^A = \varphi_1^A(T) + \varphi_2^A(O) + \varphi_3^A(L) + \varphi_4^A(M) = \alpha\overline{\omega} \quad (10)$$

$$M_B = C_P^B = \varphi_1^B(T) + \varphi_2^B(O) + \varphi_3^B(L) + \varphi_4^B(M) = \beta\overline{\omega} \quad (11)$$

显然，两国单位货币所含的统一的货币单位为：

$$U_A = \frac{\alpha\overline{\omega}}{M_A}; U_B = \frac{\beta\overline{\omega}}{M_B} \quad (12)$$

显然，一单位 B 国货币兑换 A 国货币的汇率 ε 为：

$$\varepsilon = \frac{U_A}{U_B} = \frac{\frac{\alpha\overline{\omega}}{M_A}}{\frac{\beta\overline{\omega}}{M_B}} \quad (13)$$

在信息完全充分的基础上，价格无限逼近价值，货币需求量由商品交易的价值总量即一段时间内的 GDP 所决定，T 为各类商品的交易量，是一段时间生产力的积分。存在以下函数关系：

$$M\sigma = PT = GDP = \int_{t_0}^{t_1} p(v)dt = \int_{t_0}^{t_1} p(v(r,l,k))dt \quad (14)$$

可以进一步导出货币的价值基础量：

$$M = PT/\sigma = GDP/\sigma = \left[\int_{t_0}^{t_1} p(v)dt\right]/\sigma = \left[\int_{t_0}^{t_1} p(v(r,l,k))dt\right]/\sigma \quad (15)$$

设有 A 和 B 两个国家，货币分别为 C_A 和 C_B，A 国的货币单位为 u_A，B 国的货

币单位为 u_B，设有一个共同的一般的货币单位 u。根据以上分析，第一步：先设 $u_A = u_B = u$，则各国实际的货币的价值基础量为：

$$M_A = \left[\int_{t_0}^{t_1} p(v)dt\right] / \sigma_A(u) \tag{16}$$

$$M_B = \left[\int_{t_0}^{t_1} p(v)dt\right] / \sigma_B(u) \tag{17}$$

设 $u_A \neq u_B \neq u$，并设两国实际的货币供应量为：$S_A(u_A)$，$S_B(u_B)$，则：

$$u_A = \frac{M_A}{S_A}(u) = \frac{\left[\int_{t_0}^{t_1} p_A(v)dt\right] / \sigma_A}{S_A}(u) \tag{18}$$

$$u_B = \frac{M_B}{S_B}(u) = \frac{\left[\int_{t_0}^{t_1} p_B(v)dt\right] / \sigma_B}{S_B}(u) \tag{19}$$

可以得出两国的汇率 q：

$$q = \frac{u_A}{u_B} = \frac{\frac{M_A}{S_A}}{\frac{M_B}{S_B}} = \frac{M_A S_B}{S_A M_B} = \frac{\left[\int_{t_0}^{t_1} p_A(v)dt\right] / \sigma_A \times S_B}{\left[\int_{t_1}^{t_0} p_B(v)dt\right] / \sigma_B \times S_A} \tag{20}$$

从以上的生产力平价理论可以看出，生产力基础是决定汇率变动的根本条件。根据生产力平价理论，生产力是资源 r、体力劳动 l，知识（指一切属于人的精神方面的对人有用的东西，包括经验、技术、制度、管理）k 的函数，因此，一国货币背后的资源、劳动力和知识是决定货币汇率和国际货币竞争力的主导因素。

2.2.2 购买力平价理论

购买力平价理论是建立在不同市场上可以套利以及一价定律的基础上的。一价定律结论为：在开放经济条件下，如果不考虑可贸易商品的交易成本和关税等因素，则同种可贸易品在各个地区的价格应该是一致的。这一结论可以用公式表示为：

$$p = e \cdot p^* \tag{21}$$

其中 e 表示直接标价法下的汇率，p 为本国价格，p^* 为外国价格。一价定律有两个前提条件：首先，不同地区的商品必须是同质的，不存在任何质量方面的差异；其次，商品的价格可以灵活调整，具有弹性价格且不存在滞后性。

购买力平价理论主要分为绝对购买力平价和相对购买力平价理论两种，绝对购买力平价是最基础的购买力平价形式，是由一价定律直接推导而出的，绝对购买力平价的一般形式意味着汇率取决于用不同货币衡量的可贸易商品的价格水平之比，也就是

不同货币对可贸易商品的购买力之比。相对购买力平价理论是最为经典的汇率决定理论，根据该理论，两国物价水平相对强弱的变化会导致汇率的变化，而汇率的变化又是国际货币竞争力强弱的直接体现，因此，物价水平的相对变化是国际货币竞争力变化的重要动因。

2.2.3 利率平价理论

凯恩斯首先建立了古典的利率平价理论，其基本观点在他的《货币改革论》一书中得到阐述，其思想可以大体概括为：远期汇率与即期汇率之间的差价应该等于不同经济体的利率差额，远期汇率按照供求状况围绕利率平价上下波动，两国之间的利差导致套利性资本在国际间流动，这种资本流动就决定了短期汇率。自 20 世纪 50 年代开始，一些西方学者在古典利率平价理论的基础上提出了现代利率平价理论，核心观点为远期汇率和即期汇率之间的差价是由两个经济体之间的利差决定的，高利率国家的货币在期汇市场上必定贴水，低利率国货币在期汇市场上必定升水。

2.3 国际货币竞争力的影响因素

根据汇率决定理论，汇率的变动是由经济体的国家信用、生产力基础、金融经济环境、币值因素和发展前景等因素决定的。货币汇率的变化是货币竞争力变化的最直观表现，因此决定货币汇率的因素也同样是决定货币竞争力的因素。在这些主要因素中，国家信用和生产力基础是决定货币竞争力的根本条件。而作为一个在世界范围内流通的国际货币，在其发行国内的发行、流通与交换必须得到充分开放的金融市场的支持，宏观金融环境的完善与成熟会促进国际货币的发展，而国际货币的健全与发展也必然促进本国金融环境方向的优化和完善。货币拥有价值尺度和贮藏手段的功能，因此货币币值的稳定与信用情况十分重要，作为国际货币，稳定的币值与良好的货币信用可以巩固国际货币的地位，提高其竞争力。从时间维度来看，在世界货币历史的发展进程中，经历了层层演变才建立了现有的纸币本位制，而新的国际货币地位的确定，将伴随着整个货币体系的变迁与更新，而相关各国的经济发展都将会受到不同程度的影响。因此，国际货币稳固地位和竞争力的持续形成的重要性不言而喻。

3 国际货币竞争力指数构建与发布

3.1 国际货币竞争力指数体系构建

在前文汇率决定理论和货币竞争力主要影响因素分析的基础上，本课题组将影响货币竞争力的因素总结为四大类，分别为货币竞争力的基础因素、货币竞争力的币值因素、货币竞争力的环境因素和货币竞争力的持续发展因素。其中货币竞争力的基础因素主要包括资源禀赋、劳动力、知识、生产效率等因素；货币竞争力的币值因素主要为影响货币对内价值与对外价值的因素和货币升值因素；货币竞争力的环境因素则是指一国货币所依附的国内金融市场和金融发展环境，包括金融稳定状况、金融发展水平、金融开放等因素；货币的持续竞争力因素主要包括货币的发展潜力以及货币的影响力和国际化水平。国际货币竞争力指标体系构建与发布的思想和逻辑如图 1 所示。

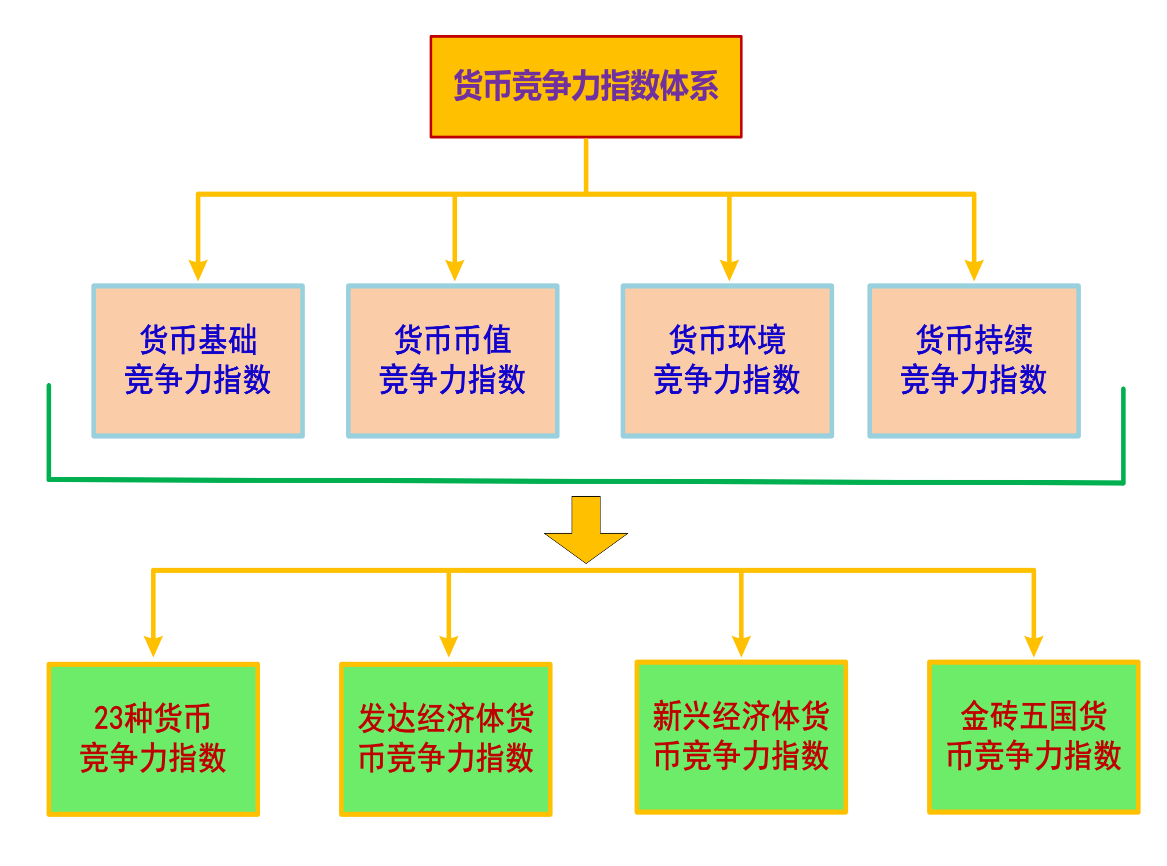


图 1　国际货币竞争力指数体系

Figure 1

影响货币竞争力的这四大类因素之间既存在相互联系，又各有所侧重。为了使得测算的货币竞争力指数更准确、更具有合理性，本项目组参考已有相关研究，采用体系化的方式来构造货币竞争力指数（如上图所示）。具体来说，这四个成分指数分别为货币基础竞争力指数、货币币值竞争力指数、货币环境竞争力指数和货币持续竞争力指数。国际货币竞争力的总指数则是基于这四种成分指数的合成指数。考虑世界经济与货币格局，兼顾数据的可获得性等问题，本项目组选取和采集了包括 G20 国家或地区在内的 23 种货币相关数据，分别计算它们的货币竞争力成分指数和总指数，并根据计算得出的指数值进行了排名。同时，为了更好地了解当前国际货币竞争的格局变化趋势，还分别发布了发达经济体货币竞争力指数、新兴经济体货币竞争力指数和金砖五国货币竞争力指数来比较各类经济实体的货币竞争力，这种分类指数对我们比较各国货币竞争力的变化情况及分析其所处的阶段具有重要现实意义。

3.2 国际货币竞争力指数指标体系构建

进行指数构建时需要对国际货币竞争力的四个成分指数（货币基础竞争力、货币币值竞争力、货币环境竞争力和货币持续竞争力）进行二级指标的选取。根据前文分析的生产力平价理论和货币竞争力影响因素，本项目组分别选择资源禀赋、劳动力水平、国民教育水平、科技创新能力、国家治理水平、生产效率和产出水平作为货币基础竞争力的二级指标。同时选择主权货币信用、币值变动主要因素和币值稳定因素作为货币币值竞争力的二级指标。针对货币环境竞争力指数，选取金融稳定状况、金融基础设施和金融开放度作为其二级指标。对于货币环境竞争力指数，选择经济增长、

金融发展、货币国际化水平和货币影响力作为其二级指标。整个指标体系的构成如图2所示。

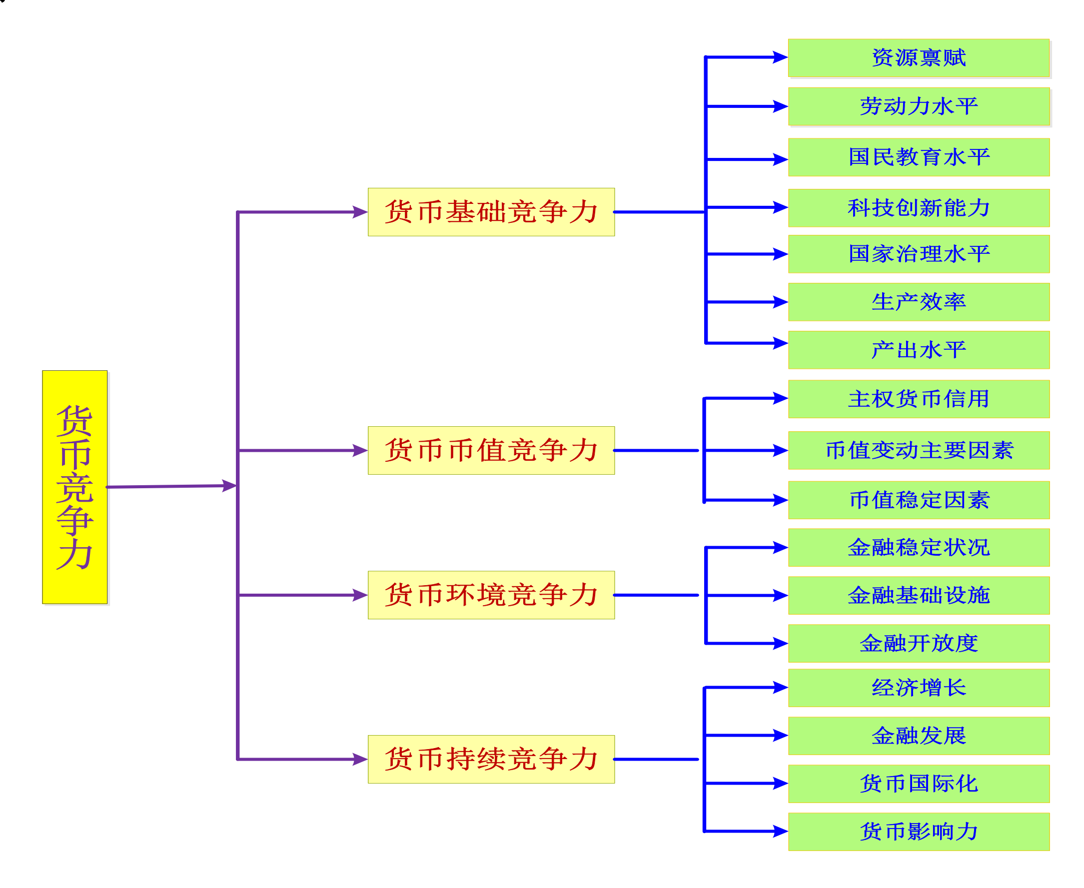


图 2　国际货币竞争力指数的指标体系

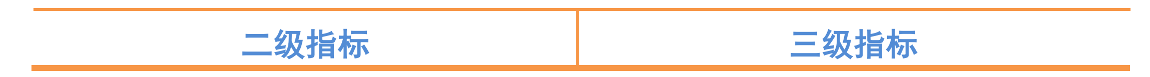
Figure 2

3.2.1 货币基础竞争力的指标选取

由于资源的种类十分丰富，选择什么样的资源种类作为资源禀赋的反映指标就显得十分关键，考虑到数据的可得性，以及资源禀赋的整体水平与国土面积高度正相关性，本项目组选择国土面积作为资源禀赋的代理变量。劳动力水平是由总人口、劳动参与率以及劳动力人口来衡量的。高等教育是一国教育水平的最突出表现，因此选择高等教育入学率来反映国民教育水平。科技创新能力则分别用居民专利申请数量、研发人员数量以及研发投入占 GDP 的比重来衡量。货币基础竞争力指标中的国家治理水平指标分别由政府效率指数、管理质量指数、法治程度指数与政治和社会稳定指数衡量。针对生产效率的衡量，本课题组借鉴世界经济论坛每年发布的《全球竞争力报告》，选取人均 GDP、人均 GNI 来衡量，同时还增加了城镇化率这一指标。产出水平则是由 GDP（购买力平价计算）和 GNI 指数来反映。

表 1　货币基础竞争力指标选取

Table 1



二级指标	三级指标

资源禀赋	国土面积
劳动力水平	总人口
	劳动参与率
	劳动力人口
国民教育水平	高等教育入学率
科技创新能力	居民专利申请数量
	R&D 研究人员数
	R&D 投入占 GDP 的比重
国家治理水平	政府效率指数
	政治和社会稳定指数
	管理质量指数
	法治程度指数
生产效率	城镇化率
	人均 GDP
	人均 GNI
产出水平	GDP （PPP）
	GNI

3.2.2 货币币值竞争力的指标选取

对于货币币值竞争力的度量，本课题组主要从主权货币信用、币值变动主要因素和币值稳定因素来考虑。其中，对于主权货币信用，选择三大评级机构之一的惠誉（Fitch Ratings）发布的主权货币信用评级和各国的国际储备水平来衡量。

表 2　货币币值竞争力指标选取

Table 2

二级指标	三级指标
主权货币信用	主权货币信用评级
	国际储备水平
币值变动主要因素	BIS 实际有效汇率的变动趋势
	BIS 名义有效汇率的变动趋势
	相对利率水平
币值稳定因素	相对通货膨胀率
	GDP 平减衡量的通胀率

	利率波动率
	BIS 名义汇率的波动率
	BIS 实际汇率的波动率
	负债率

3.2.3 货币环境竞争力的指标选取

对于货币环境竞争力指数的计算，主要从金融稳定状况、金融基础设施、金融开放度三个方面展开。

表 3　货币环境竞争力指标选取

Table 3

二级指标	三级指标
金融稳定状况	股市波动性
	CPI 计算的通胀率的波动率
	PPI 计算的通胀率的波动率
	GDP 平减指数计算的通胀率的波动率
金融基础设施	互联网用户
	ATM 数量/人口
	商业银行分支机构数量/人口
金融开放度	外汇市场规模/GDP
	资本账户开放度
	贸易总额/GDP
	FDI/GDP
	OFDI/GDP

3.2.4 货币持续竞争力的指标选取

货币持续竞争力是影响货币竞争力的重要因素，根据前文的分析，货币的发展潜力以及货币的影响力是货币持续竞争力的重要反映指标。因此，对于货币持续竞争力，本课题组选取经济增长、金融发展、货币国际化率以及货币影响力进行评价。

表 4　货币持续竞争力指标选取

Table 4

二级指标	三级指标

经济增长	GDP 增长率
	GDP 占世界比例的增长率
金融发展	广义货币/GDP
	上市公司资本总额/GDP
	银行不良贷款占总贷款的比重
货币国际化	主权货币在外汇交易中的比重
	外汇交易量在各国的分布
货币影响力	IMF 投票权比重
	特别提款权权重
	储备货币占比

3.3 国际货币竞争力指数编制说明

3.3.1 样本选取

考虑到样本货币应该满足广泛的代表性和数据的可获得性等条件，本课题组共选择了 23 个国家或地区的 23 种货币，样本国家包括 G20 国家或地区以及主要新兴市场国家。这些货币为当前国际金融和贸易市场流通的重要货币，因此较好地反映世界货币格局的变化趋势。样本国家及其货币名称详见表 5。

表 5　样本货币及其所属国家或地区

货币名称	国家或地区	货币名称	国家或地区
人民币元(CNY)	中国(China)	加拿大元(CAD)	加拿大(Canada)
美元(USD)	美国(United States)	卢布(SUR)	俄罗斯(Russia)
日元(JPY)	日本(Japan)	澳大利亚元(AUD)	澳大利亚(Australia)
英镑(GBP)	英国(United Kingdom)	欧元 (EUR)	欧元区 (Euro Area)
雷亚尔(BRL)	巴西(Brazil)	阿根廷比索(ARP)	阿根廷(Argentina)
墨西哥比索(MXP)	墨西哥(Mexico)	盾(IDR)	印度尼西亚(Indonesia)
土耳其新里拉(YTL)	土耳其(Turkey)	亚尔(SAR)	沙特(Saudi Arabia)
卢比(INR)	印度(India)	韩元(WON)	韩国(Korea)
挪威克朗(NOK)	挪威(Norway)	瑞士法郎(CHF)	瑞士(Switzerland)
新西兰元(NZD)	新西兰(New Zealand)	新加坡元(SGD)	新加坡(Singapore)

丹麦克朗(DKK)	丹麦(Denmark)	瑞典克朗(SEK)	瑞典(Sweden)
兰特(ZAR)	南非(South Africa)		

3.3.2 指标方向与权重确定

在完成了货币竞争力的指标体系后，需要辨别和测度各指标对货币竞争力的贡献方向与程度，从而为测度和发布货币竞争力指数提供可靠的基础，其中对指标方向进行准确的判定尤为重要。结合前面的货币竞争力相关理论基础及其影响因素分析，本项目组最终确定了三级指标的贡献方向，具体如表 6 所示。

表 6　三级指标的贡献方向

指标	指标方向	指标	指标方向
国土面积	+	GDP 平减指数衡量的通货膨胀率	—
总人口	+	债务率	—
劳动参与率	+	股市波动性	—
劳动力人口	+	CPI 计算的通货膨胀率的波动率	—
高等教育入学率	+	PPI 计算的通胀率的波动率	—
居民专利申请数量	+	GDP 平减指数衡量的通货膨胀率的波动率	—
R&D 研究人员数	+	互联网用户数（每 100 人）	+
R&D 投入占 GDP 的比重	+	每十万人拥有 ATM 数量	+
政府效率指数	+	商业银行分支机构数量/人口	+
政治和社会稳定指数	+	外汇市场规模/GDP	+
管理质量指数	+	资本账户开放度	+
法治程度指数	+	贸易总额/GDP	+
城镇化率	+	FDI/GDP	+
人均 GDP	+	OFDI/GDP	+
人均 GNI	+	GDP 增长率	+
GDP （PPP）	+	GDP 占世界总 GDP 的比例的增长率	+
GNI	+	广义货币/GDP	+
主权货币信用评级	+	上市公司资本总额/GDP	+
国际储备水平	+	银行不良贷款占总贷款的比重	—
BIS 实际有效汇率的变动趋势	+	主权货币在外汇交易中的比重	+

BIS 名义有效汇率的变动趋势	+	外汇交易量在各国的分布	+
相对利率水平	+	IMF 投票权比重	+
相对通货膨胀率	—	特别提款权货币揽子权重	+
利率波动率	—	储备货币占比	+
BIS 名义汇率的波动率	—	债务率	—
BIS 实际汇率的波动率	—		

在辨别各指标对货币竞争力贡献方向的基础上，本项目组进一步确定了各个层次指标体系的权重。由于影响货币竞争力的因素有很多，主观方法很难准确地确定影响因素的排序，而一些客观权重方法，如主成分分析要求变量具有高度相关性。考虑到评价体系需要公正性和统一性，在无法确定影响因素主次以及变量较多的情况下，等权重方法不失为有效的方法，因此本课题组参照世界经济论坛的《全球竞争力报告》权重确定方法，选择等权重方法构建国际货币竞争力指数。具体而言，四个一级指标的权重分别为 1/4，货币基础竞争力下的二级指标权重为 1/7，占总指数的 1/28，货币币值竞争力下的二级指标权重为 1/3，占总指数的 1/12，货币环境竞争力下的二级指标权重为 1/3，占总指数的 1/12，货币持续竞争力下的二级指标权重为 1/4，占总指数的 1/16。类似的，三级指标权重也是由其所属二级指标的三级指标个数确定的。

3.3.3 数据来源

根据国际货币竞争力的理论基础和影响因素分析，本项目组将货币竞争力分解为四个成分竞争力指数，共选择了 17 个二级指标，51 个三级指标，对其进行测度。这些指标变量中，囿于数据的可获得性，每十万人拥有 ATM 数量和商业银行分支机构数量/人口的时间起点为 2004 年，资本账户开放度的起始时间为 2005 年，其余指标的起始时间均为 1999 年。

构建国际货币竞争力指数所选取的指标来源为：世界银行（World Bank）、国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行（BIS）、OECD 数据库、惠誉评级（Fitch Ratings）以及一些国家的中央银行网站。

3.3.4 数据处理

原始数据通过人工检查和交叉对比等方式进行整理和编辑。对于数据缺失值的处理方法主要包括：平均值插值法，移动平均差值法，回归差值法等。对于个别国家缺失的且重要的指标，我们采用将相似国家的指标取平均值的变量作为其代理变量，以降低数据缺失导致的误差，例如北欧国家、亚洲“四小龙”国家或地区、金砖五国等。

为消除原始数据的量纲，使得指标变量具有可比性，本课题组将每个指标采用统一的规格化方法处理。为避免一些国家的指标得分为 0 的情况出现，将一般的 0～1 规格化方法进行变形，对正向指标使用的计算公式为：

$$\left[0.1+\left(\frac{\text{国家指标取值-样本最小值}}{\text{样本最大值-样本最小值}}\right)\times(0.9\text{-}0.1)\right]\times 10$$

从而使得正向指标的观察值处于 1～9，而对于负向指标的规格化的关键在于将其正向化，计算公式变形为：

$$\left[0.1+\left(\frac{\text{样本最大值-国家指标取值}}{\text{样本最大值-样本最小值}}\right)\times(0.9\text{-}0.1)\right]\times 10$$

以上为三级指标的规格化方法，对于二级指标，我们参考《全球竞争力报告》的计算方法，将二级指标下的指数得分取平均值，这种方法的优势在于二级指标项下的三级指标越多，其信息反映就越充分。其计算公式为：

$$\text{二级指标得分}_i=\frac{\sum_{K=1}^{K}\text{三级指标得分}_K}{K}$$

3.3.5 频率与基期的选择

如前文所述，影响货币竞争力的因素有很多，这些因素包含货币竞争力的基础因素、币值因素、金融环境因素和持续发展因素等。这些因素的代理变量一般为国家或地区宏观层面数据，大多数的指标变量为年度变量。本课题组参考已有经验和做法，同样选择年度数据作为构建货币竞争力指数的样本数据。

为了使指数或指标得分具备直观的可比性和可分析性，本项目组选择一种币种某一年的指标得分为基期，其余年份或其他货币均以该年份的指数得分为基期。这种基于基期的指数得分计算仅限于货币竞争力总指数和四个货币竞争力成分指数，而对于二级指标和三级指标得分使用初始计算的得分结果。我们分别选择 1999 年人民币的竞争力总指数、基础竞争力指数、币值竞争力指数、环境竞争力指数和持续竞争力指数为基期，基期得分为 100，其余年份的指数得分在此基础上进行换算，使得这种指数表示方法更具有可比性。

3.4 国际货币竞争力指数发布

利用以上方法得到的数据和权重，本项目组计算得到了每一种货币在 1999 年至 2014 年的竞争力变化情况。根据测度结果，我们拟对样本国家或地区货币竞争力的一级指标、二级指标和三级指标进行排名。为此本课题组选择了折线图、雷达图、条形图和表格的方式对得到的结论进行汇总、编辑、发布。在编辑指数的同时还分类测算了发达经济体货币竞争力、新兴经济体货币竞争力和金砖五国货币竞争力指数得分与排名。

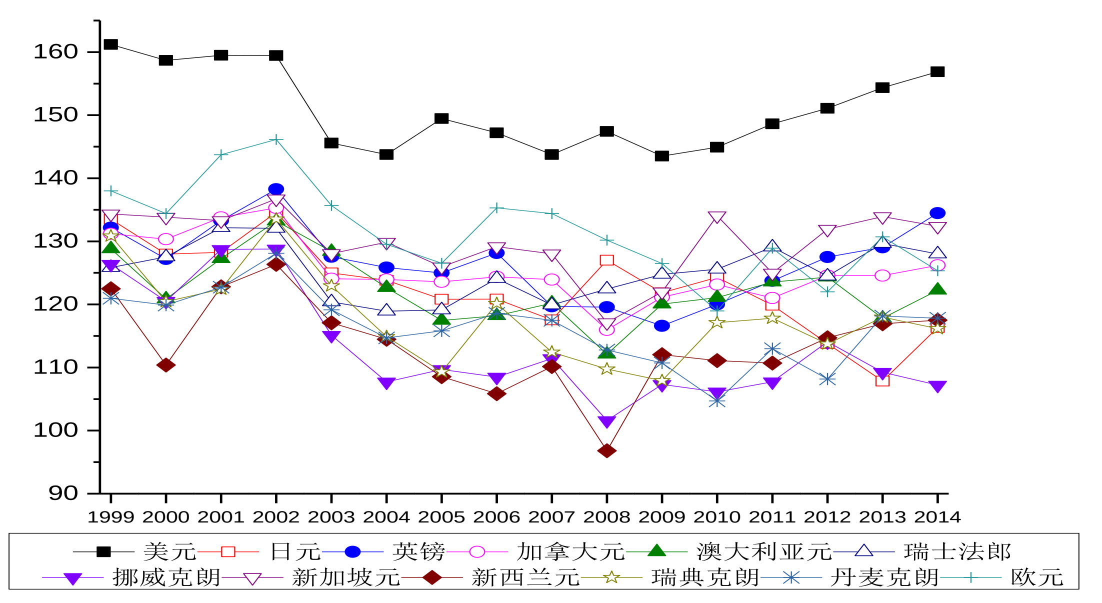


图 3　发达经济体的货币竞争力指数变化趋势

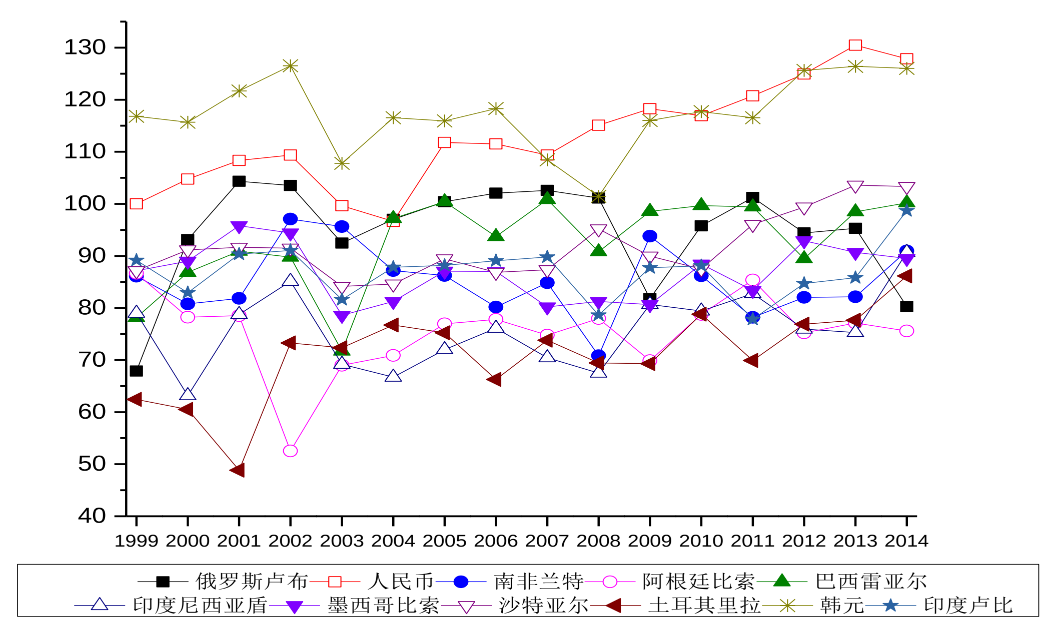


图 4　新兴（发展中）经济体的货币竞争力指数变化趋势

Figure 4

图 3 和图 4 分别为发达经济体、新兴经济体 1999 年至 2014 年国际货币竞争力指数的变化趋势图。可以看出，发达经济体货币中，美元在 20 世纪 90 年代以来的货币竞争中一直处于核心主导地位。在全球经济温和复苏的大背景下，美元的竞争力在 2008 年金融危机后有短暂的下降，但 2010 年后再次逐渐增强。在新兴经济体货币中，人民币的竞争力则呈现出稳步提高的态势，特别是在 2008 年之后，其竞争力的提升更加明显。2011 年之后，人民币和韩元相对其他新兴经济体货币的优势也在不断地扩大。

表 7　1999-2014 年国际货币竞争力指数总览（节选 2011-2014 年数据）

Table 7

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
货币	得分	得分	得分	得分
发达经济体				
澳大利亚元	123.54	124.33	117.80	122.24
加拿大元	121.02	124.58	124.58	126.20
丹麦克朗	112.98	108.18	118.16	117.80
欧元	128.92	122.01	130.72	125.34
日元	119.88	113.79	107.85	116.35
新西兰元	110.69	114.72	116.93	117.51
挪威克朗	107.73	114.08	109.25	107.20
新加坡元	124.98	131.91	133.92	132.39
瑞典克朗	117.80	113.72	117.97	116.17
瑞士法郎	129.09	124.47	129.67	128.00
英镑	123.74	127.51	129.06	134.47
美元	148.62	151.09	154.36	156.88
新兴（发展中）经济体				
阿根廷比索	85.37	75.23	77.11	75.59
巴西雷亚尔	99.40	89.45	98.46	100.19
人民币	120.75	124.93	130.46	127.85
印度卢比	77.83	84.70	85.83	98.70
印尼盾	82.76	75.94	75.27	90.69
墨西哥比索	83.37	92.91	90.69	89.51
俄罗斯卢布	101.22	94.40	95.31	80.29
沙特亚尔	96.05	99.37	103.57	103.34
南非兰特	78.20	82.04	82.15	90.95
韩元	116.53	125.62	126.42	126.02
土耳其里拉	69.91	76.91	77.64	86.16

表 7 显示了国际货币竞争力指数得分情况，总体看来，后金融危机时代，我国在同人民币竞争力相关的很多方面已经逐渐追赶上了美国，并且在一些评价指标上形成了反超，但在部分影响因素上的差距仍然是明显的。后金融危机时代为人民币国际化和竞争力的提升带来了机遇，但要在短时期内突破美元的“一家独大”仍然不容易。当前我国对内应当夯实构成人民币竞争力的各方面基础，实现均衡发展，突出优势；对外应当借力一带一路，力推人民币的国际化，借力加入 SDR 的契机，增强人民币的国际影响力和竞争力。

4 基于国际货币竞争力指数的货币竞争格局分析

4.1 人民币竞争力指数及其构成要素的变化趋势分析

4.1.1 人民币竞争力指数变化趋势

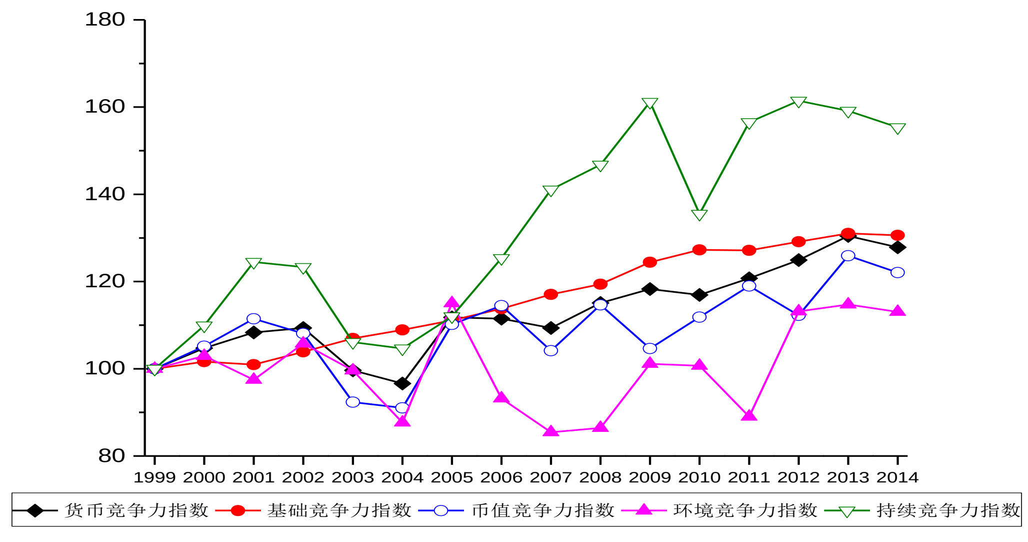


图 5　人民币竞争力指数及其成分指数的变化趋势

Figure 5

基于以上构建的国际货币竞争力指数指标体系，运用等权重计算方法，本课题组获取了人民币自 1999 年至 2014 年的竞争力指数以及其各项分类指数，其变化趋势如图 5 所示。

从上图中可以看出，1999 年至 2014 年，人民币竞争力指数先抑后扬，指数在震荡中逐渐升高。数据显示人民币竞争力指数在 2002 年至 2004 年出现一定程度的下降，此后保持持续上行趋势，并在 2013 年到达阶段顶峰。虽然 2014 年人民币的货币竞争力指数较 2013 年相比略有下降，但并没有改变竞争力长期增长的趋势。

总体看来，人民币竞争力稳步增强。各项细分指标也表明，自 2005 年以来，人民币竞争力得到了较全面的提升。当然需要认识到货币竞争力的提升与人民币国际化不是一条“平坦的路”。虽然人民币在国际范围内的影响力越来越大，但 2014 年竞争力指数较 2013 年小幅下降的情况表明，人民币成为世界各国认可的主流货币仍然是一个长期的过程，因此在不断培育和寻找优势的同时还要补足短板。需要强调的是，虽然 2014 年人民币竞争力指数出现了小幅回调，但人民币竞争力的上升趋势并不会发生根本性的改变。

4.1.2 人民币竞争力指数的结构变化趋势

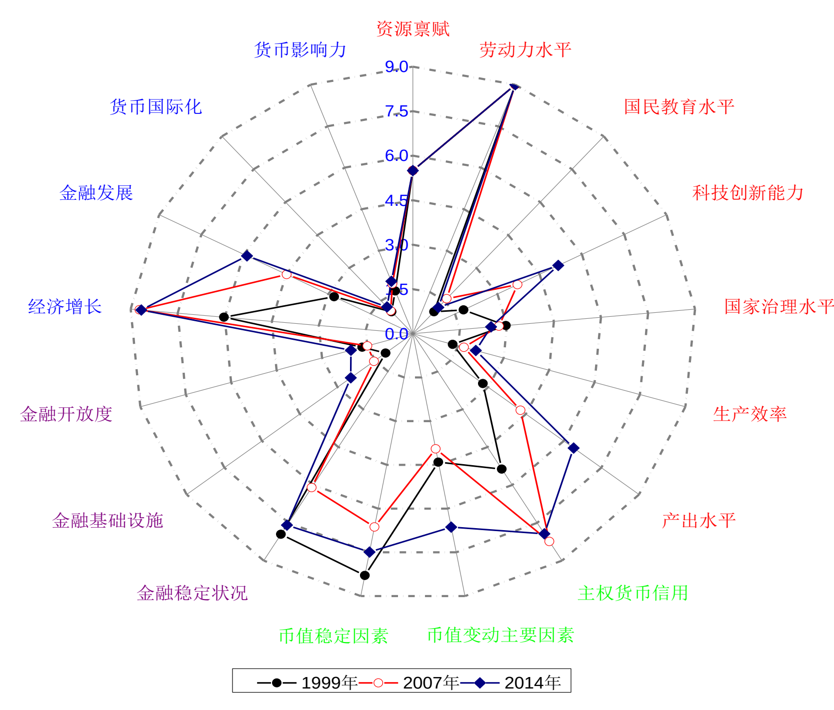


图 6　人民币竞争力指数二级指标的变化趋势图

Figure 6

根据本课题组所构建的指数体系，利用分类指数中的各项指标得分，我们分别绘制了 1999 年、2007 年与 2014 年的主要指标雷达图。如图 4-2 所示，资源禀赋、劳动力水平、国民教育水平、科技创新能力等七个指标衡量了人民币的基础竞争力，在三个观测年份中，各项指标值保持了较为一致的增长趋势。例如，科技创新能力和产出水平在 2014 年的得分较 1999 年有了较大幅度的增长；而资源禀赋指数基本保持不变，维持在中等评级上。另一关键指标劳动力水平指数始终维持在高评分水平，反映出我国在人力资源上的优势。需要注意到的是，生产效率、国民教育与国家治理水平指标的评分较低，是我国基础竞争力体系中的短板，继续进一步改善和提高。总体而言，从 1999 年起至 2014 年，人民币基础竞争力的各项指标评分增长趋势较为明显，基础竞争力各组成部分的发展为我国货币竞争力的提高提供了基础和保障。

综合考察各项评价指标可以发现我国的科技创新能力、产出水平、主权货币信用、币值变动主要因素、经济增长与金融发展的评分在过去的十多年间取得了明显的提高。回顾经济和金融发展历程，自 1997 年亚洲金融危机之后，我国实行了一系列社会改革与金融改革措施，不仅在经济发展上实现了增加产出、促进经济发展的目标，还通过汇率改革增强了货币作为交换媒介、价值尺度、支付手段、价值储藏的职能，因此，上述指标均得到了一定程度的增长。但从图 4-2 中呈现出的齿轮状走势可以判定，人民币竞争力的分类指标发展并不平衡，仍然存在一些得分低、提升不明显的指标，例如金融开放度、货币国际化以及货币影响力等。导致这一现象的原因主要是我国人民币还未达到可称为国际主流货币的程度，资本账户也并未完全对外开放。如周小川 [8] 所指出的那样，人民币国际化，以及与之关联的资本项目可兑换、资本市场开发和发展问题，将是一个在争论中前行，逐步达成共识的过程。此外，面临着复杂的国际经济形势和货币竞争局面，推动人民币国际化以及竞争力的提高可以说是任重而道远。

4.2 人民币与其他主要货币竞争力比较分析

4.2.1 人民币与其他新兴经济体货币竞争力比较

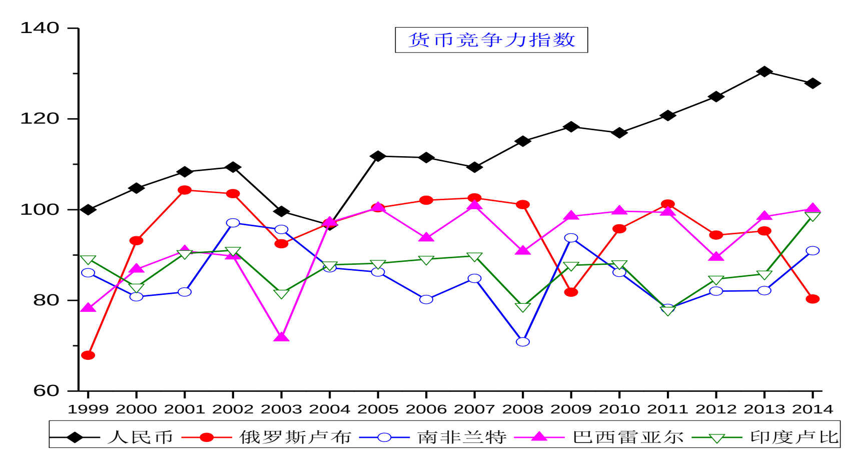


图 7　金砖五国的货币竞争力指数变动趋势

Figure 7

“金砖五国”代表了当前主要的具有竞争力和发展潜力的新兴经济体，本课题以另外金砖四国的货币作为其他新兴经济体货币的代表，同人民币进行对比分析（如图 7 所示）。从货币竞争力综合指数来看，人民币竞争力在过去十年内保持了良好的增长势头，较俄罗斯卢布、南非兰特、巴西雷亚尔和印度卢比有较明显的优势。

4.2.2 人民币与发达经济体货币竞争力比较

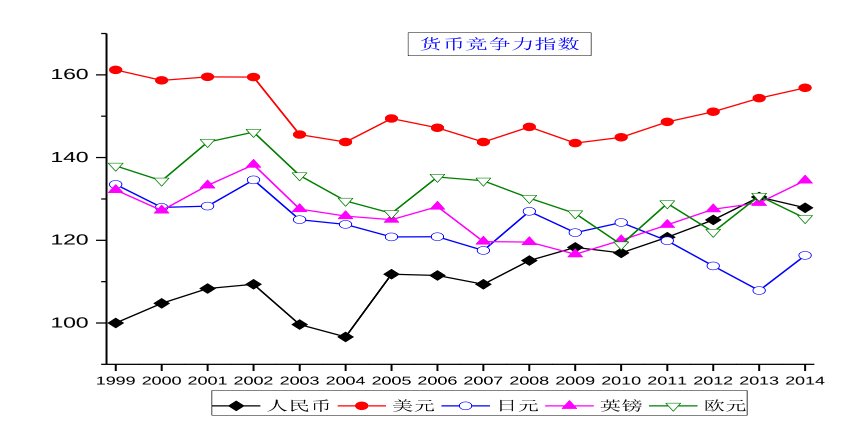


图 8 人民币与世界主要货币竞争力指数及其成分指数变动趋势

Figure 8

图 8 对比了美元、日元、欧元、英镑同人民币的竞争力指数。从综合指数来看，虽然近年来这四种货币的竞争力有所下降，但其在 2009 年之前较人民币有明显的优势。在 2009 年之后，人民币竞争力指数不断上升，同美元、英镑和欧元的差距也在不断缩小。到 2014 年，人民币竞争力指数已小幅领先于欧元，并进一步缩小同英镑的差距，但和美元的竞争力相比仍然有较大的差距。日元参与货币竞争和国际化较早，在国际货币体系中占据着比较重要的位置，但近 20 年来日元因受到国内持续通缩的影响，同时又由于美元汇率波动又十分频繁，使得国际上对日元稳定性失去信心，因此日元在币值竞争力和持续竞争力等方面表现不佳，竞争力指数不断下滑，已落后于人民币。另外，欧元区和欧元作为全球第二大经济体和全球第二大货币，一度拥有广阔而光明的发展前景，但近年来欧洲主权债务危机的发生使欧洲银行业陷入困境，经

济增长速度衰退等负面影响使得欧元指数呈波动下降趋势。英国依靠其完善且发达的金融市场，使得英镑的环境竞争力排名仍然靠前，英镑的竞争力总指数同欧元走势相反，表现出了明显的上升势头。

4.3 发达经济体与新兴经济体货币竞争力指数变化趋势分析

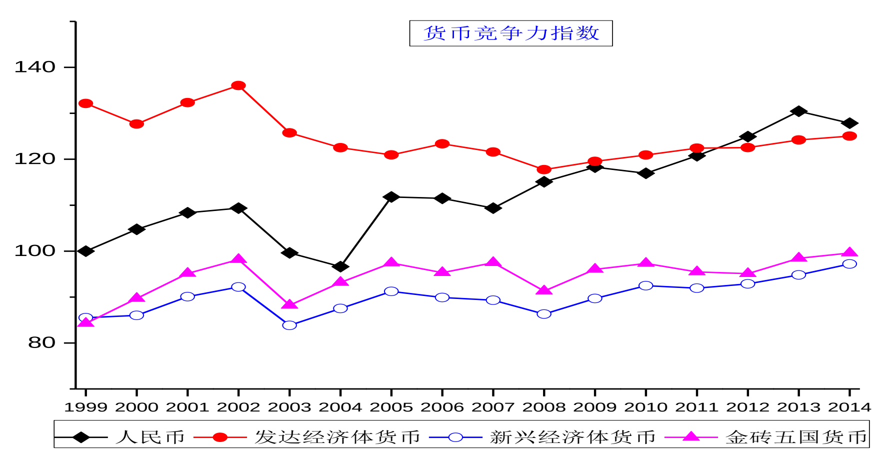


图 9　发达经济体与新兴经济体货币竞争力指数变化情况

Figure 9

发达经济体货币的平均竞争力水平要显著强于新兴经济体货币竞争力水平；即使与新兴经济体中经济实力领先的金砖五国相比，发达经济体的货币平均竞争力仍然有较大的优势。从时间维度来看，发达经济体货币和新兴经济体货币的平均竞争力差距在不断缩小，未来国际货币体系呈现出多元化的可能性增大。人民币在其中的对比结果是非常乐观的，人民币的竞争力指数与和发达国家的平均水平不相上下，这为进一步推进人民币国际化和增强人民币竞争力提供了基础和保障。

4.4 国际货币竞争力指数预测分析

国际货币竞争力是国家信用的体现，由一国的经济发展实力、货币币值因素、货币金融环境、货币历史惯性、货币发展前景等因素综合决定。随着全球经济一体化进程的不断发展和演变，货币竞争力的决定因素也随时间而变动，竞争优势的“此消彼长”造成了货币竞争力具有很强的时变特征。为了更好地发挥本课题所构建货币竞争力指数的作用，提供具有前瞻性的政策参考信息，本课题组将基于所构建的货币竞争力指数进行前向预测。由于国际形势复杂多变，指数的预测值并不能代表其真实值，但具有较强的参考意义。

4.4.1 预测方法

通过观察国际货币竞争力指数及其成分指数，我们发现它们大都具有非线性时间序列的特征，因而传统的线性回归预测方法将不适用。考虑到大多数指数序列具有自相关性，本课题组考虑采用非线性时间序列预测模型进行预测。本课题组在参考多种宏观经济指标预测方法的基础上，结合货币竞争力指数的特征，最终选择自回归移动平均模型（ARMA 模型）作为货币竞争力指数的预测模型。ARMA 模型是由 Box 和 Jenkins（1970）[9]提出的一种时间序列建模方法。

4.4.2 预测结果

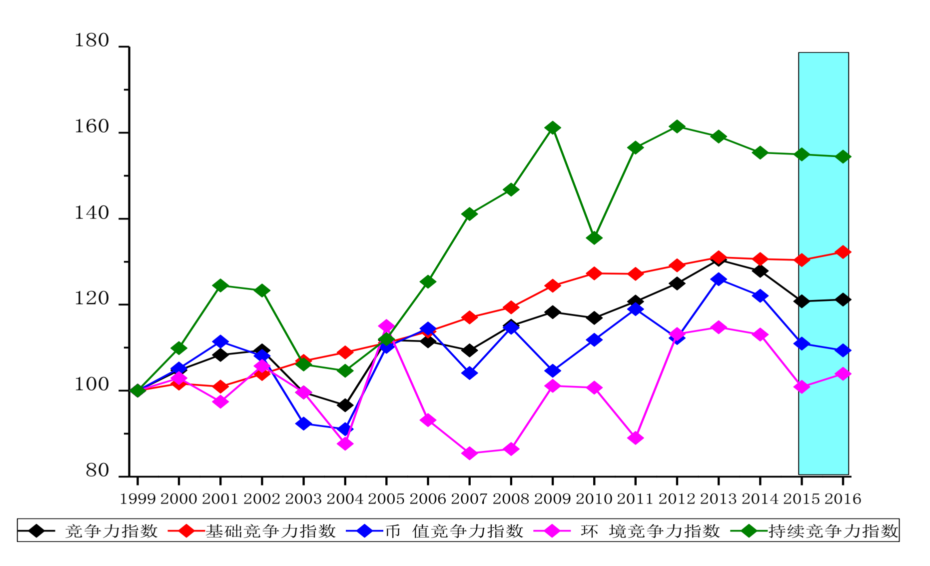


图 10　人民币竞争力指数及其成分指数趋势预测

Figure 10

图 10 为人民币 2015-2016 年货币竞争力指数及其成分指数的预测值。可以看出，人民币的竞争力总指数在 2015 年出现了较为显著的下降，并于 2016 年呈现出走稳的态势。从人民币成分指数的预测值可以看出，人民币的基础竞争力和持续竞争力并没有出现显著下降，这表明维持我国货币竞争力的基本面因素并没有发生改变，与此相反，人民币的币值竞争力和环境竞争力因素均出现了显著的降低，这也是导致人民币综合竞争力降低的最主要原因，这两种竞争力的下降反映了人民币的货币金融环境出现了衰退的迹象。人民币的竞争力指数及其成分指数在 2016 年开始走稳，这说明人民币的货币竞争力下降只是暂时的，其在短暂调整之后将会重回上升的趋势。

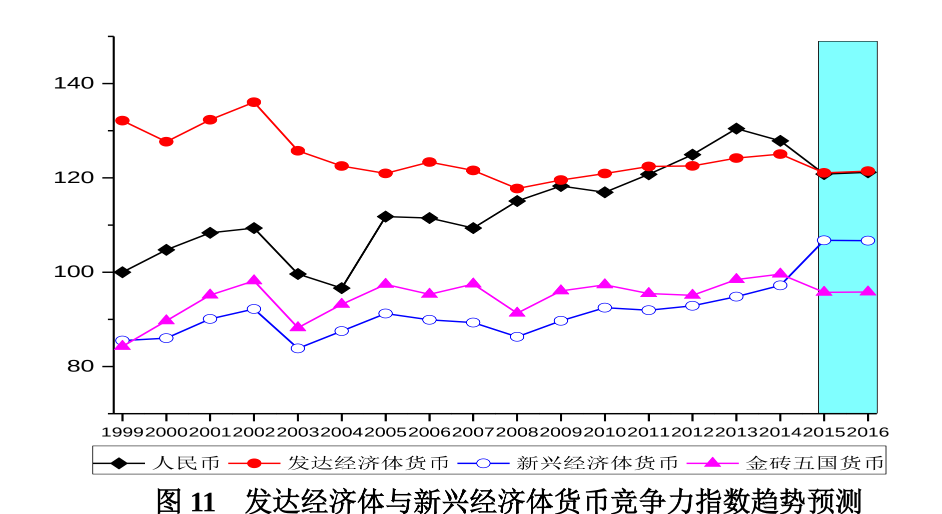


图 11　发达经济体与新兴经济体货币竞争力指数趋势预测

Figure 11

从图 11 可以看出，发达经济体货币的整体竞争力在美元、日元等主要货币的带动下，也出现了下降的趋势，而新兴经济体货币整体竞争力则出现了上升的趋势。有意思的是，在金砖五国货币整体竞争力出现下降的背景下，新兴经济体的货币竞争力则出现了上升的态势，这说明金砖五国之外的新兴经济体货币竞争力提升较为明显，

即在金砖五国货币竞争力提升放缓的情况下，其余新兴经济体货币的表现还是相对较好的。

4.5 关于人民币竞争力指数修正的探讨

本课题认为无论是世界经济组织还是中国的统计机构对中国货币基础竞争力的硬实力、特别是产出水平均存在着严重的低估问题。这使得作为人民币的基础竞争力和综合竞争力水平可能存在着低估问题，因此在这一节我们对人民币的竞争力指数的修正进行了探讨。我们基于“宾州大学世界表”（the Penn World Table，以下简称PWT）估算的GDP数据和世界银行提供的GDP数据对人民币竞争力指数进行修正。PWT数据库是经济学中被采用最广泛的数据库之一。其使用率远高于世界银行的《世界发展指数》和IMF的《世界经济展望》[10]。我们基于“硬实力”的低估水平来探讨人民币竞争力指数修正。

具体来说，本课题首先根据世界银行的中国实际GDP（2005年美元标价）和PWT中的实际GDP（2005年美元标价）进行对比从而计算出中国实际GDP低估的程度；随后选取人民币基础竞争力指标中的产出水平作为低估指标，根据计算得到的中国实际GDP低估程度对产出水平的权重进行加权。在保持人民币环境竞争力、币值竞争力和持续竞争力的权重不变的基础上，相应调整基础竞争力中的6项二级指标的计算权重，从而获得修正的指数。为方便对比，我们仍以1999年人民币竞争力为基准，对相关人民币竞争力指数进行修正。修正后的人民币竞争力指数如图12所示。

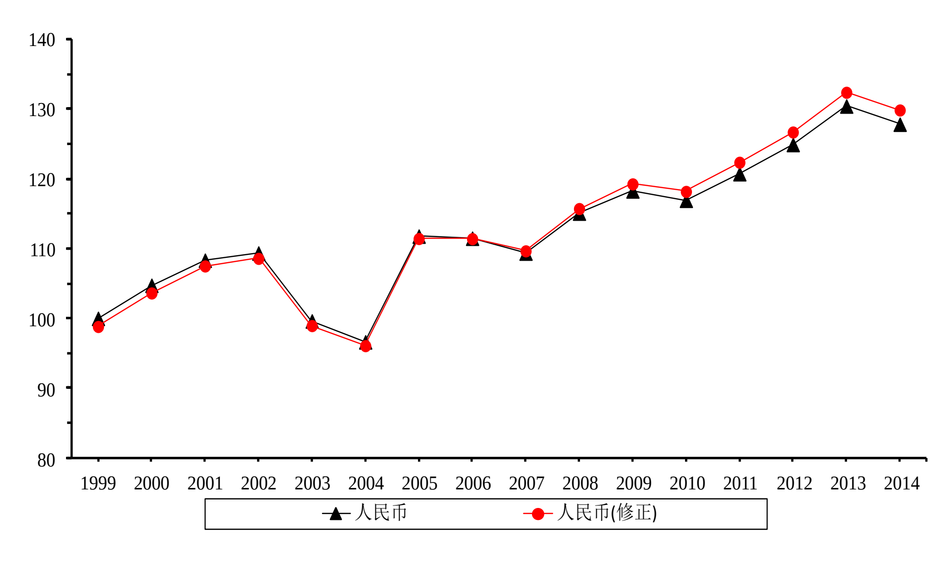


图12 人民币竞争力指数与修正的人民币竞争力指数

Figure 12

图12反映了人民币竞争力指数与修正的人民币竞争力指数。可以看出，修正的人民币竞争力指数自2005年起要略高于之前计算的人民币竞争力指数，特别是在2007年之后，这种修正的幅度不断增大，而这段时间正是中国综合国力快速增长的时期。图13显示了修正的人民币竞争力指数和其他SDR货币竞争力指数的对比图。从修正后的指数可以看出，人民币竞争力指数自2011年起已经超过了日元，并接近英镑和欧元的货币竞争力。此后，人民币竞争力指数逐渐和英镑与欧元的竞争力持平。伴随着2014年欧元竞争力的走低，人民币竞争力指数排在美元和英镑之后，居于第

三位。而且人民币竞争力仍然保持了在快速增长的趋势，同美元的竞争力差距也在逐步缩小。

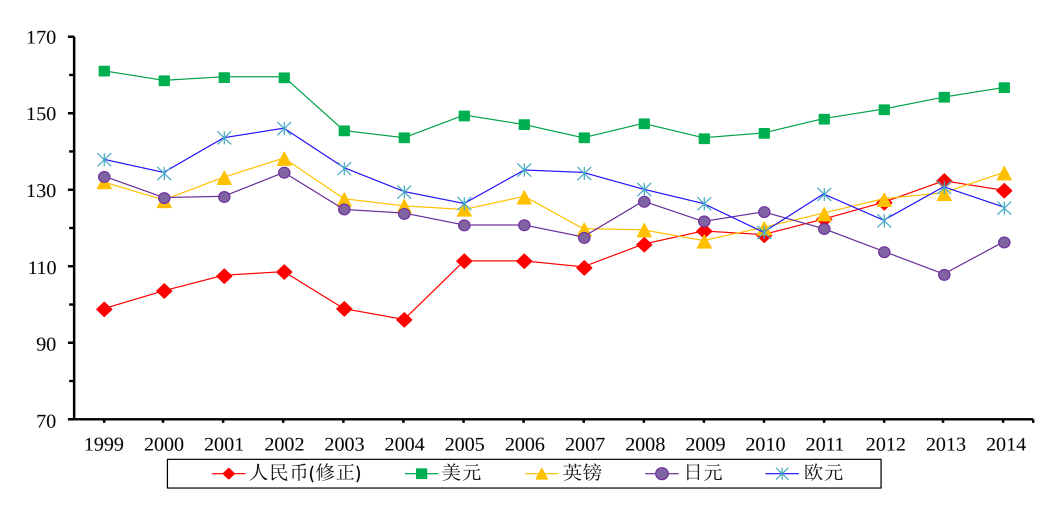


图 13 修正的人民币竞争力指数与其它 SDR 货币竞争力指数对比图
Figure 13

综上所述，本课题组认为因为“硬实力”的低估，人民币的竞争力指数存在着一定程度的低估，修正后的人民币竞争力指数更能反应人民币的真实竞争力。但因为“低估”是我国的特色，因此调整权重的做法并不符合其他国家的情况。为保证衡量的标准性和公正性，我们的竞争力指数仍以发布的为准，仅在本节对人民币竞争力的低估提出想法和见解，并尝试进行修正。

5 结论与政策建议

5.1 研究结论

本项目基于客观数据量化分析与论证，从各国（地区）货币基础竞争力、币值竞争力、环境竞争力和持续竞争力四个方面构建了国际货币竞争力指数体系，评价结果表明，该指标体系能够对各国货币竞争力水平做出科学、合理的评价，为国际金融战略和政策的制定实施提供有力参考依据。

国际货币竞争力指数计算结果分析表明，以美元为首的发达经济体货币竞争力普遍高于新兴经济体。凭借生产力基础、经济实力和国际贸易规模等方面的优势，美元和英镑近几十年来一直保持了非常强劲的竞争力。在欧元诞生之初的几年中，其竞争力表现仅次于美元，但近年来的金融危机和主权债务危机对欧元区的金融和经济贸易产生了重大负面影响，使得欧元的国际竞争力水平大幅下降。与此类似，日元因其货币基础竞争力的下降呈现同样的变化趋势。值得注意的是，新加坡元的竞争力水平一直居于前列，虽然新加坡在经济和贸易规模上相对较弱，但新加坡在金融发展水平、金融开放度、生产效率和国家治理方面的优势使其达到了较高的货币竞争力水平。整体来看，发达经济体的货币竞争力呈现出缓慢的下降趋势，而新兴经济体货币竞争力则出现缓慢的上升态势，两者间的差距逐渐缩小。

近年来，新兴经济体货币竞争力普遍呈现出提升态势，其中韩元与人民币的竞争力水平处于前列，人民币的竞争力水平在 2008 年超越韩元在新兴经济体中排名第一。

相较发达经济体，新兴经济体在环境竞争力和持续竞争力方面普遍偏弱。值得注意的是，新兴经济体货币竞争力指数在 2014 年开始呈现出提升放缓的迹象，特别是在货币持续竞争力方面。在新兴经济体中，金砖五国货币竞争力整体表现较为平稳，其中人民币竞争力的提升幅度最为显著。

随着中国经济的持续稳定增长和经济体量的日益扩大，近年来人民币的基础竞争力已超越日元和英镑；人民币的币值竞争力和持续竞争力已经超过发达经济体货币的平均水平；在货币环境竞争力方面，随着金融环境的改善，人民币的环境竞争力有所提升，但还存在着诸多不足，不仅和美元、欧元和英镑等发达经济体货币存在明显差距，甚至相较于新兴经济体的各国货币环境也没有表现出显著优势。整体来看，人民币的综合竞争力已经超越发达经济体货币的平均水平。但随着美元的不断走强，以及国际政治经济环境的瞬息万变，进一步提高人民币竞争力和扩大人民币国际影响力的过程绝非一片坦途。

需要我们密切关注的是，人民币的基础竞争力结束了连续 3 年的增长态势，甚至在 2014 年出现了明显的下降，同时，币值竞争力、环境竞争力和持续竞争力都出现了不同程度的下滑。中国经济在经历了高速发展的阶段后，以投资和要素驱动的经济增长模式越来越难以为继，中国经济发展已经进入转型提质时期。人民币竞争力的锯齿状雷达图析表明，人民币竞争力的影响因素发展并不均衡，仍然存在很大的提升空间。虽然一些反应“量”的指标已经排名世界前列，但诸多反应“质”的指标则相对落后，这与中国当前经济发展质量亟需提升的客观要求相一致。提升“质”的关键在于创新和产业升级，就当前形势看来，我国需要更强有力的顶层设计和协调来推进进一步的改革，将产业政策集中在教育、科研、知识产权保护、金融体系改革等基础性的方面，筑造稳定的人民币竞争力基础。

5.2 提升人民币竞争力的相关政策建议

“十三五”规划建议明确提出今后中国将扩大金融业双向开放，有序实现人民币资本项目可兑换，推动人民币加入特别提款权，推动人民币成为可兑换、可自由使用货币，并且也将放宽境外投资汇兑限制，推进资本市场双向开放，改进并逐步取消境内外投资额度限制。与此同时，我国政府正在针对国际形势变化，布局中国发展的全球战略。人民币竞争力的提升，不仅在于人民币本身价值的提高，还涉及到生产力、资本、外汇、市场与国际合作等多方面改进和加强的系统工程，人民币竞争力的提升是一种手段，其蕴含了实现全球货币格局治理的目标。为配合中国的对外经济战略布局，提升人民币竞争力的政策建议如下。

5.2.1 充分认识货币竞争力的内在规律，制定提升人民币竞争力的有效战略

货币竞争力具有其自身的发展规律，在提升人民币国际竞争力的过程中，需要充分认识到人民币竞争力的提升是一个风险与机遇并存的长期过程。美国在 20 世纪初便超越了英国成为世界第一大经济体，但直到 20 世纪 40 年代美元才真正取代英镑成为世界货币霸主，由此可见，主权货币竞争力的提升是一个长期过程。货币基础竞争力、货币环境竞争力、币值竞争力和货币持续竞争力等构成了货币竞争力的基础，货币竞争力的提升和超越并不是一个“按图索骥”的过程。对于人民币而言，在竞争力提升的过程中，充满了机遇与挑战，充分认识货币竞争力的内在规律尤为重要。从历史维度来看，英国借助全球贸易的迅速扩张实现了英镑的国际货币地位，美国借助二战的契机，通过“双挂钩”的布雷顿森林体系实现了美元的全球霸权。任何新兴储备货币都要与现存主权储备货币竞争，因此，对于人民币而言，需要结合我国国情，形

成自身的核心货币竞争力，稳步推进和实现人民币综合实力的提升，并借助人民币竞争力的提升参与全球货币格局的调整与治理。在这一过程中，需要制定有效战略，拓展人民币竞争力提升路径，从经济基础、生产效率、金融市场、汇率与利率、货币合作与竞争等多方面实现整体提升和突破。

5.2.2 深刻领会货币竞争力的内涵，多维度拓展提升人民币竞争力的路径选择

从竞争的角度来看，经济基础、币值稳定性、金融环境和货币影响力等因素决定了一个主权货币的综合竞争实力。虽然国际外汇市场上多种主流货币可以并存，非竞争性货币合作理论和欧元的实践也显示出货币合作的可能性，但货币竞争仍然是国际货币发展的最主要趋势。提升一国或地区货币竞争力是一个系统性和多维度的工程，拓展提升路径实现人民币竞争力的提高对于我国经济持续健康发展具有重大的现实意义。

本项目组认为，可以着重从货币基础竞争力、货币环境竞争力、货币币值竞争力和货币持续竞争力四个方面来探寻符合中国国情的人民币国际竞争力提升路径。具体包括：1、提高我国全要素生产效率水平，从生产端提升人民币竞争力；2、稳步推进人民币汇率制度改革，从货币端提升人民币竞争力；3、以互联网+金融为突破口，从金融服务端提升人民币竞争力；4、合理引导我国“资本走出去”，从资本端提升人民币竞争力；5、依托“一带一路”国家发展战略，从贸易端提升人民币竞争力。

（1）提高我国全要素生产效率水平，从生产端提升人民币竞争力。

中国经济正面临“中等收入陷阱”的敏感期，支撑中国过去几十年经济高速发展的要素-投资驱动型发展模式亟需转型。提升全要素生产效率水平能促进我国供给侧结构改革，而货币竞争力指数研究表明，提高我国全要素生产效率水平可以直接和间接的提升人民币的基础竞争力、环境竞争力和持续竞争力，从生产端提升人民币的国际竞争力。首先，提升全要素生产率可以推动经济实现高质量的增长。科技的发展和资源向更高效率产业的重新配置被普遍认为是推动全要素生产率增长的主要原因，这其中的关键在于科技创新。除了加大教育和研发投入等传统措施之外，还应特别重视中小微企业的创新。美国曾在上世纪 80 年代成功实施“小企业创新研究计划（SBIR）”以应对美国企业的国际竞争力下滑，我国宜积极借鉴，目前可通过财政和金融措施加大支持中小微企业的创新研究，着力推动全要素生产率的提高。其次，提高全要素生产率水平有助于中国去杠杆化。因为我国加杠杆的政策源于产出增长的放缓，在结构性改革的帮助下，全要素生产率的提升速度很有可能超过债务累计的速度，从而降低债务与 GDP 的比率。第三，提升全要素生产率能够促进制度的结构性调整，提高社会的资源配置效率。潜在的有效渠道包括降低国企和地方政府融资的优惠待遇，提升信贷资源配置效率，放松服务行业管制和引入更多竞争，进一步创造条件简政放权和增加政府的透明机制建设等措施。

（2）稳步推进人民币汇率制度改革，从货币端提升人民币竞争力。

人民币国际竞争力更多体现为依托人民币为载体的全球资源配置能力。中国改革开放 30 多年来，人民币的国际影响力不断提升，汇率的基本稳定是一个重要的因素。汇率问题同货币的币值竞争力和基础竞争力紧密相关，而当前人民币汇率的形成机制尚不完善，人民币汇率仍然缺乏弹性。本项目组认为，应该在巩固币值稳定优势的基础上，适时稳步加快推进人民币汇率制度改革，增强人民币的汇率弹性，从货币端提

升人民币的国际竞争力。具体措施包括增强人民币汇率的灵活性，通过实现人民币汇率的双向浮动，降低市场对人民币单边变化的预期，增强人民币的汇率弹性，从而让市场主体增强对人民币资产安全性和可靠性的信心；扩大外汇市场交易规模，通过推进外汇参与主体多元化、交易方式市场化和汇率交易品种多样化来对冲汇率风险；加快投融资体制和利率市场化改革，为人民币汇率形成机制的市场化提供良好的内部环境；结合我国面临的经济“新常态”，通过汇率双向波动的增加，加快人民币汇率的结构调整，同时控制好资本项目市场化的节奏，稳步推进资本项目开放，从而实现在货币端提升人民币的竞争力。

（3）以“互联网+金融”为突破口，从金融服务端提升人民币竞争力。

在传统金融业态模式下，普遍存在中小微企业融资难和融资贵的问题。“普惠金融”的理念是使企业和家庭可以用合理的价格获得各种金融服务。因此，如何有效引导金融高效服务实体经济，通过提升货币基础竞争力达到提升人民币竞争力的目的是亟需思考和解决的问题。2015 年的“两会”报告中，“互联网+”行动计划作为保增长的重要举措上升到了国家战略高度。互联网超越时空限制的共享性将人类社会带入了一个全新的交流平台，互联网与金融的深入结合将有利于普惠金融的实现，全面提升金融服务实体经济发展的水平，提高金融市场的资源配置效率。在“互联网+金融”的实施过程中，应以金融服务为本、以客户体验为中心、以大数据为基础、以风险控制为保障，实现从形式到实质的融合，让金融回归服务实体经济的本质，用互联网精神、方法、理念、技术工具改造传统借贷市场，创新发展资本市场，通过提高互联网金融服务水平和能力为传统产业升级、新兴产业发展提供有力的金融支持，依托实体经济的高质量发展增强人民币基础竞争力。

（4）合理引导我国“资本走出去”，从资本端提升人民币竞争力。

中国倡导的亚投行、丝路基金等一系列举措，已传递出政策鼓励“资本走出去”的信号。追求进一步的“资本走出去”，不仅有利于输出货币存量和实现外汇储备投资多元化，也有利于提升人民币币值竞争力和持续竞争力，从资本端提升人民币竞争力。这一战略不仅具有重要的经济价值，而且具有中国大国外交和国际地缘政治所需的重大战略意义。回顾日本和韩国，它们在上世纪 80 年代初就允许境内资本投资海外，我国已经远超了它们当时的经济总量和外汇储备总量，我国资本也已经有能力和有必要“走出去”、参与全球竞争与治理。在实施资本输出战略中，人民币的境外投放可以通过国际贸易、货币互换、对外援助、人民币对外直接投资等四个渠道展开。在适度运用国家资金的基础上（如亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行、丝路基金等），充分发挥市场力量，鼓励民间资金参与；加快培育国内企业的国际竞争能力，在鼓励企业“走出去”的同时，更要鼓励人民币走出去。具体可采用的政策引导包括：鼓励商业银行等金融机构、企业和居民持人民币到境外贷款与投资，逐步形成和提高中国财政和货币政策在全球范围内进行财富再分配的能力；通过政策的支持和引导扩大人民币国际结算中的在途资金规模，在全球形成多个离岸人民币资金池；在资本账户的逐步开放过程中，政策制定应优先选择和支持以人民币国际化为主要载体的通道，加快通道建设（如自贸区、深港通等），逐步增大通道的容量和规模。

（5）依托“一带一路”国家发展战略，从贸易端提升人民币竞争力。

由于我国劳动力成本上升、比较优势转变、资源约束加剧和外部需求减弱，中国对外贸易达到一定规模后，贸易总量增长遇到了前所未有的瓶颈。国内过剩产能无法

释放，贸易增长放缓直接影响人民币的币值竞争力和持续竞争力。“一带一路”战略构想涉及近 60 多个国家，市场空间巨大，是国内经济增速放缓新常态下我国产品与资本走出去的战略选择。依托“一带一路”国家发展战略，进一步推动国际贸易发展是提升人民币国际竞争力的重要举措。通过激活亚非拉潜在市场，优化贸易结构和资本输出，强化对全球产业链上下游的扩张，推动国内企业国际化，进一步推动人民币跨境交易和境外使用，如推动人民币对外直接投资，支持跨国并购、设立境外产业园区等领域，推动境外人民币贷款，支持能源资源合作、优势产能输出以及基础设施互联互通建设以及推动货币互换和跨境人民币结算等。通过这些措施使人民币在国外形成存量，进而推动和扩大可自由兑换，为人民币的全球可自由兑换作准备。

5.2.3 增强人民币的货币供给弹性，增加对实体经济和有效供给的货币投入

目前我国面临货币供给不能有效支持实体经济的问题，这和我国当前的金融生态有很大的关系，也受到当前的金融结构所形成的负面影响。培育良好的金融生态环境、调整和改善的金融结构对于提升人民币竞争力具有十分重要的意义。当前实体经济货币信贷普遍“需求”不足，而货币信贷供给则有“过剩”的趋势，提高货币的供给弹性，增加对实体经济的有效供给投入可以通过多种渠道提升人民币竞争力。提高货币供给弹性的措施具体包括：营造公平、有效、结构合理的金融生态，通过优化金融结构提升金融效率和社会信用对称水平，加大对实体经济的支持，进一步提高人民币基础竞争力；引导社会资本集聚，拓宽资产使用权和收益权的信用化和证券化渠道，提高社会整体融资能力和融资效率，提升人民币的持续竞争力；借助互联网金融构建普惠金融体系，加大对具有创新活力的小微企业支持，增强人民币的环境竞争力。

5.2.4 提高人民币的货币生产力弹性，增强我国实体经济硬实力

提高人民币的货币生产力弹性，不但可以增强我国的实体经济硬实力，也能提高我国经济抵御外部冲击的能力，为未来人民币的国际竞争力打下坚实基础。分析前两轮强势美元对世界经济的影响，可以发现美元走强时期往往是新兴经济体的风险高发期，如 1982 至 1985 年拉美地区爆发债务危机，以及 1994 年至 2001 年间墨西哥、东南亚、韩国、俄罗斯以及拉美地区的金融危机等，这种情况的发生和新兴经济体货币生产力弹性较低有很大关系。随着美国经济基本面走好和强烈加息预期，美元竞争力在近两年呈现出上升趋势。对于人民币而言，强势美元的影响则集中在四个方面：一是加强了人民币对美元的贬值压力；二是加剧资本外流风险；三是加重企业美元债务成本；四是加大我国海外投资风险。目前来看，人民币和美元形成了一定的竞争博弈关系，对于人民币而言，美元是潜在的不稳定因素，而生产力是货币竞争力的重要基础，因此只有夯实生产力基础才是抵御这一外部冲击的重要保障。加大货币的生产力弹性，可以有效抵御以美元变动为主的外部冲击影响。生产力弹性的提升不仅体现在贸易产品，也体现在非贸易产品上，其在增强我国贸易竞争力的同时可以提升我国经济稳定性，降低外部冲击对人民币竞争力的负面影响。总体看来，货币生产力弹性的提高可为我国在中长期实现“强势人民币”打下坚实的基础。

5.2.5 主动融入全球金融体系参与国际规则制定，提升人民币国际话语权

由于国际货币的使用存在历史惯性，具有国际货币先发优势的货币必将阻碍一些新兴经济体货币成为国际货币。从货币竞争的历史进程中可以发现，美国借助于布雷顿森林体系彻底击败英镑，成为世界超强货币。上世纪日本依托经济高速发展，日元对美元形成了一定挑战，但被美国施以“广场协议”而前功尽弃，经济因此陷入长期

低迷。因此我们必须清醒地认识到，在美元主导的国际货币体系下，由于其强大的“网络外部性”，市场主体对其形成的固有偏好是短期难以改变的。人民币国际化不能单纯地走市场自发演进这种按部就班的模式，中国政府应提高我国在全球经济治理中的制度性话语权，高度重视人民币国际化的战略规划，并采取激励措施对市场主体偏好加以引导。首先，利用人民币加入 IMF 特别提款权货币（SDR）的契机，扩大人民币影响力，从而使人民币在 IMF 框架下发挥与其他完全可自由兑换货币相近的功能，为人民币竞争力的持续增强提供平台；其次，可通过亚投行、金砖国家银行等区域性或国际性的金融机构重构国际货币新秩序和新格局，从而全面提升人民币国际化水平和国际影响力；第三，进一步推动双边和多边货币清算安排，分散单一美元计价体系风险，提升人民币的国际地位，当前已有的措施包括与美元、澳元、新西兰元、英镑和日元等多国货币建立清算安排，以及在中韩自贸区实现韩元和人民币自由兑换等；第四，推进“石油人民币”的形成，同中东国家签订本币互换协定，向“石油美元”的核心地带渗透，由此推动人民币向全球贸易体系中的更高地位迈进。

5.2.6 确保我国资本市场和外汇市场的整体稳定，增强人民币的货币环境竞争力

资本市场和外汇市场的整体稳定形成了增强人民币货币环境竞争力的基础，然而当前世界经济形势不乐观和中国经济“三期叠加”转型挑战的影响下，实现两个市场的稳定并不容易。我国的房地产市场和股市将可能对整个资本市场的稳定性造成冲击。今年年初至今，虽然中国的房地产市场在经历了近两年的平稳期后逐渐恢复上涨趋势，但随着我国人口红利消失未来前景充满风险。2015 年 7 月发生的股灾更给我们敲响了警钟：当价格严重偏离其基本面因素时会回归其理性价值。因此，需要有成体系的预案与对策来保证资本市场的稳定。虽然制度是长期的、稳定的，但预案和对策一般是短期的、可变的，可以采取长期制度性安排和短期政策调整来结合的方式来保持资本和外汇市场的稳定。随着资本市场的进一步对外开放，资本的自由流动将对货币政策的制定构成一定的挑战，保持外汇市场稳定是保证金融市场和整个经济稳定发展的基础。2014 年，人民币对美元汇率两度出现明显下跌，引发市场关注，2015 年 8 月人民币对美元再度下跌，也引起了市场的相当震动。随着汇率改革的稳步推行，人民币汇率波动区间可能会继续扩大，需要衡量可接受的波动范围并制定相关政策来应对；此外，央行逐步退出外汇干预，央行如何通过创新和采取更灵活的政策工具来保持外汇市场稳定，以什么方式填补通过外汇占款注入流动性需要进行深入考量。

5.2.7 加强与各国的货币合作，逐渐形成以人民币为主导的区域货币框架

基于政策协调加强与各国的货币合作，可增强区域经济的稳定性，增强主权货币的影响力，实现“多赢”的区域经济格局。因此，货币的区域合作与发展和人民币竞争力的提升是相辅相成的。加强货币合作，以协同包容的方式推动与周边国家贸易的人民币结算是实现人民币区域化的突破口。例如中国——东盟自贸区的建立使贸易往来与投资活动更加频繁，中国与东盟有必要加强区域内本币计价结算，以维护区内各国的共同利益，减少对美元的依赖，从而降低各国的交易成本和汇率波动对各国收支的影响。加强人民币离岸中心的建设，例如可和新加坡政府合作建设新加坡人民币离岸中心，由此借助中国“一带一路”战略的实施，促使新加坡人民币资本的集散地，促进人民币在东南亚国家、印度和亚太其他市场的影响力。在全球货币竞争格局中，美元和欧元依然是最具竞争力的货币，而在东亚，日元与人民币最具竞争力。使人民币成为东盟地区的主导贸易货币，需要加强与各国的政策协调，拓宽合作领域，加强政治互信，拓宽双边合作的层次。东亚货币合作的重要性不言而喻，取得区域合作中

的主导地位意味着我们需要承担必要的责任和成本，但从长远看是利大于弊。人民币国际化应当以区域合作为依托，积极推动东亚货币合作进程，以集体行动来降低挑战美元霸权的成本，减轻人民币国际化的阻力。加强与周边国家的合作，将会增加人民币与世界主要货币竞争的资本，提升人民币的国际影响力。

5.2.8 不断强化和发挥人民币竞争优势，夯实人民币国际化的经济基础。

中国在经济规模和全球贸易份额上的表现赋予了人民币极大的竞争优势，人民币已经逐步确立了世界新兴强势货币的地位。强势人民币的形成有助于提高我国在国际的影响力，从而更好的参与全球治理。从历史上来看，英镑、美元、日元、欧元国际地位的建立都和经济规模的扩张和贸易的发展直接相关，经济规模和贸易发展是决定货币竞争力的主要基础性条件。近三十多年来，中国的 GDP 一直保持较高增速，虽然自 2008 年全球经济危机后增长速度有所放缓，但与发达国家和发展中国家相比，无论增速还是总量都具有相当优势。如何创新并科学运用财政政策、货币政策以及产业政策以避免陷入中等收入陷阱，保持较高的经济增速和持续的贸易发展对于强化和发挥人民币的竞争优势至关重要。但同时我们也应客观认识到，当前我国经济发展面临着许多难题，就宏观形势而言，我国经济已经进入了“新常态”，呈现劳动力成本上升、产业亟需转型升级等问题，给人民币持续竞争力提升带来挑战，而金融体制还不够完善和高效、金融基础设施仍显薄弱和金融开放度不高等情况也构成了人民币的竞争劣势。特别是在当前国际货币体系竞争与博弈加剧的条件下，尽快消除人民币竞争劣势、争取变劣势为优势尤为重要。我国当前应加快产业转型升级，向工业 4.0 迈进，走新型工业化道路；在保持人民币汇率稳定方面，应逐步将实际钉住美元的汇率制度过渡到更加灵活的汇率制度安排；稳步快速推进金融体制改革，扩大金融业双向开放，有序实现人民币资本项目可兑换，在加强监管的同时放宽境外投资汇兑限制和跨国公司资金境外运作限制，允许更多符合条件的境外机构在境内市场融资，弥补和改善人民币竞争劣势，为人民币参与全球货币竞争打下基础。

5.2.9 加快国际化金融中心平台建设，提升我国金融软实力

拥有国际化金融中心对于发展国家的金融软实力和提升货币竞争力具有重要的促进意义。建设有影响力的国际金融中心不仅符合我国经济社会发展的需要，对提升货币影响力有积极意义；而且对我国抓住现阶段的经济发展战略机遇期，实现国民经济转型具有十分重要的促进作用，并且在此基础上进一步增强货币的竞争力。近些年中国在这些方面取得了一定进步，但与发达国家相比仍然存在不小差距。加强国际化金融中心平台建设，一方面是加强已有的国内主要金融中心建设；另一方面是利用“后发优势”，大力发展虚拟互联网平台的金融中心建设。中国的上海和深圳作为国内最主要的金融中心，其资本市场规模已经可以排进世界前列，但与之相反的是其国际影响力依然十分有限，一个重要原因就是金融软实力水平还比较低。加强以上海和深圳为国际金融中心的建设规划将起到以点带面的作用，有助于推动中国整体金融环境发展。可以考虑将上海和深圳建设成为包含货币市场、资本市场、外汇市场等各个金融领域，同时涵盖在岸交易、国际交易和离岸交易在内的综合性人民币资产交易中心。除了现实中的金融中心建设之外，我国还可以依托当前发展迅速的互联网金融，建立国际化虚拟金融中心平台，形成对未来金融市场的网控力和影响力。国际化金融中心平台建设与金融中心建设可互为补充，相互促进，以进一步发展我国金融软实力，从而实现提高人民币竞争力的目标。

5.2.10 加快供给侧结构改革，增强人民币中长期的持续竞争力

相较于通常用于解决短期稳定经济增长问题的货币政策和财政政策，供给侧结构改革则是着眼于解决中长期经济可持续性增长的问题。我国自改革开放以来的经济增长大多着力于需求侧，即人们熟知的消费、投资和出口“三驾马车”，但这种需求总量的变动往往是短期的，或者周期性的，从当前经济发展趋势来看，“需求侧”已较难拉动经济实现持续稳定增长。脱离经济面和产业面支持的人民币竞争力是一个“空中楼阁”。以美国为例来看，美国使用的“强势美元政策”是以其强大经济基本面作为支持和后盾的。由此可见只有经济稳才能货币稳，只有强有力的经济才能支撑强大竞争力的货币，而经济的稳定持续增长能够保证货币竞争的持续提升，因此实施供给侧结构改革，解决我国目前生产当中存在的低效率、资源配置不当、技术进步比较缓慢、企业创新能力不足等问题，着力于制度安排和创新，形成新的具有国际竞争力的产业，才能保证我国经济长期稳定的增长，从而增强人民币中长期的持续竞争力。

5.2.11 构建与时俱进的金融风险管理体系，为货币竞争力提供安全保障

在人民币国际化进程与竞争力提升的过程中必然会遭遇到风险，需要提前加以防范。例如常见的外汇风险，当前我国企业应对外汇风险的手段有限，银行提供的远期结售汇的避险手段无法满足需求，因此可以适当进行一些金融的创新，如大力发展外汇期货市场，既有利于风险的防范，也有利于更好地把握人民币汇率的定价权。在防范系统性金融风险方面，需要加强金融宏观审慎管理制度建设，加强“一行三会”的统筹协调，搭建系统性风险监测分析框架。2015 年年中的股灾给投资者造成了重大的损失，而国内不法分子勾结外部的做空势力是股灾的重要影响因素和推手，这也暴露出了我们金融风险管理体系的不足。我们推动人民币的国际化将伴随着利率与汇率市场化、资本项目的开放和金融市场业的创新；市场开放和国际化的同时更容易受到外部的冲击，因此亟需改善当前的金融监管框架，健全符合我国国情和国际标准的监管规则，实现金融风险监管的实时、准确和全覆盖，从而为人民币竞争力的稳步和有效提升提供坚实的保障。

参考文献：

[1]陈亚温，胡勇. 论欧元与美元的国际货币竞争[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版)，2003(5)：86-93.

[2]陈雨露. 国际货币竞争中的美元贬值[J]. 中国金融，2004(10)：30-33.

[3]于学伟. 人民币同周边国家(地区)货币竞争力的比较研究[J]. 中国经济问题，2010(6)：57-63.

[4]邱兆祥，粟勤. 货币竞争、货币替代与人民币区域化[J]. 金融理论与实践，2008(2)：6-10.

[5]李长春. 货币竞争下美元与欧元国际货币地位的比较分析[J]. 现代经济探讨，2011(10)：52-56.

[6]吕想，侯经川. 基于 APEC 组织的人民币区域竞争力提升策略研究[J]. 经济问题探索，2012(1)：102-108.

[7]邹平座. 价值的计量模型和经济增长理论[J]. 生产力研究，2003(5)：45-48.

[8]周小川. 人民币资本项目可兑换的前景和路径[J]. 金融研究，2012(1)：1-19.

[9]GE P. Box., and G. M, Jenkins.,“Time series analysis, forecasting and control”. San Francisco: Holden-Day. 1970.

[10] Johnson S, Larson W, Papageorgiou C, et al. Is newer better? Penn World Table revisions and their impact on growth estimates[J]. Journal of Monetary Economics, 2013, 60(2): 255-274.

邹平座：论文选题，内容框架结构设计，论文撰写；刘晓星：设计研究方向，观点提炼与总结，论文撰写；霍东旭：数据收集，论文修改。

Research Report on International Monetary Competitiveness Index

Zou Pingzuo[1] Liu Xiaoxing[2] Huo Dongxu[1] [1]The Financial Institute of The People's Bank of China,Beijing 100800

[2] Southeast university, Nanjing 211189

In today's open economy era, monetary competitiveness has become the key to competition among countries. This report builds up the international competitiveness index system to better grasp the changing trend of international monetary competitive landscape, to provide route guidance to promote the competitiveness of RMB and to push the internationalisation of RMB to a new height. Based on the formation mechanism of currency competitiveness and deep research in its theoretical basis and influences,this report builds up the international competitiveness index system from four aspects of the countries (regions) in the monetary base, currency competitiveness, environmental competitiveness and sustained competitiveness. This report is based on objective data quantitative analysis and argumentation, the results show that the index system can make scientific and reasonable evaluation of national currency competitiveness, so as an international financial strategy and implement provide positive reference for policy making.

Currency competitiveness; Currency index; Internationalization of RMB; International monetary competition pattern